


2024年12月04日

家电

SDIC


行业专题

证券研究报告

中东家电空间广阔，中国企业如何乘风破浪？

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

我国对中东地区白电出口表现亮眼：中东人口规模约4.9亿人，人口结构较年轻。中东主要国家经济快速发展，沙特、阿联酋、以色列等国人均收入较高，且当地气候炎热干燥，空调、冰箱等大家电的潜在需求较大。据海关总署数据，2023年我国对沙特、阿联酋、伊拉克、以色列四国的冰箱、洗衣机、家用空调合计出口量YoY+47.0%、+31.0%、+25.6%。中东市场对我国家用空调出口影响较大，2023年我国对上述四国的家空出口金额占家空出口总金额的20.5%。受到炎热天气、海运和汇率等因素刺激，今年以来我国对中东国家的空调出口延续快速增长态势，2024M1-M10我国对上述四国的家空出口量YoY+20.9%。

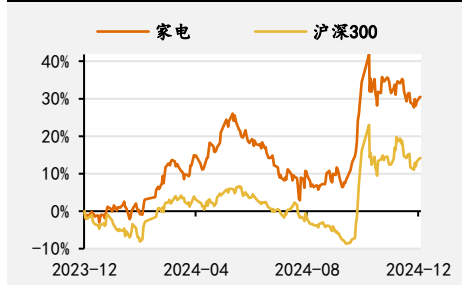
中东家电消费快速增长，空调成长空间尤为广阔：中东主要国家大家电保有量差异较大，其中沙特、埃及的空冰洗保有量较低，且空调保有量显著低于中国，市场潜力较大。测算结果显示，假设沙特、阿联酋、以色列、埃及的家电保有量提升到中国2023年的水平，其分体式空调、冰箱、全自动洗衣机的合计需求额空间是2023年销售额的8.9倍、3.2倍、1.0倍（见表3），空调需求提升空间尤为广阔。

制造优势显著+本土化运营，中国企业强化中东竞争力：据欧睿数据，2023年中东非地区空调、冰箱、洗衣机销量CR5分别为43.5%、39.1%、48.0%，竞争格局较为分散，中韩品牌份额较高。当前，中国家电产能在全球占据主导地位，制造能力和成本优势突出，中国出口家电产品价格优势明显。另外，中国企业陆续在中东建设生产基地和研发中心，提高制造效率和需求响应能力，积极开发适应当地环境和消费习惯的产品，深入布局本地销售渠道，大力开展体育营销扩大全球知名度。我们认为，中国家电品牌在中东市场的份额有望持续提升。测算结果显示，我国对沙特、阿联酋、以色列、埃及、伊拉克五国的家空出口额未来五年CAGR可达+15.1%，对中国家空出口额增速年均拉动2.8pct（见表4）。

投资建议：中东地区人口规模大，经济发展活力较强，气候炎热干燥，大家电需求潜力较大，空调需求空间尤为广阔。当前中东家电市场竞争格局尚未稳定，中国家电企业制造成本优势和产品创新能力突出，且持续受益于“一带一路”政策助力，有望把握中东家电需求红利。白电头部企业全球布局较为全面，外销有望延续良好景气，股息率将维持较高水平，推荐美的集团、格力电器、海尔智家、海信家电、长虹美菱。欧美家电消费需求稳定，我国家电对拉美、东南亚的出口景气向好，TCL智家、石头科技、新宝股份、海信视像等出口链标的值得关注。

首选股票	目标价(元)	评级
000333 美的集团	87.84	买入-A
000651 格力电器	56.96	买入-A
600690 海尔智家	36.96	买入-A

行业表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.3	-3.9	16.6
绝对收益	-0.8	16.8	30.1

李奕臻 分析师

SAC 执业证书编号：S1450520020001

liyz4@essence.com.cn

余昆 分析师

SAC 执业证书编号：S1450521070002

yukun@essence.com.cn

相关报告

美国拟开启新一轮关税征收	2024-12-01
小米大家电增长亮眼	2024-11-24
双十一期间 扫地机增长亮眼	2024-11-16
外销延续高景气，内销有望持续复苏	2024-11-11
政策刺激下建议关注厨电板块	2024-11-10

目 **风险提示：**原材料价格大涨，海外政策变化风险，人民币大幅升值，测算及假设不及预期的风险

目 录

1. 投资摘要	5
1.1. 核心观点	5
1.2. 与市场不同的观点	5
2. 我国对中东地区白电出口表现亮眼	6
2.1. 中东人口规模大，人均收入水平较高，白电消费潜力大	6
2.2. 我国对中东白电出口表现亮眼	7
3. 中东家电消费快速增长，竞争格局尚未稳定	9
3.1. 市场规模：中东家电行业快速增长，白电需求旺盛	9
3.2. 竞争格局：中韩品牌市场份额领先，中企本土化+并购推动份额提升	12
3.3. 渠道结构：线下渠道占主导，线上渠道占比有所提升	16
4. 中国企业制造优势显著，积极推进本土化战略	18
4.1. 韩系家电品牌协同效应强，注重本土化运营	18
4.2. 成本优势显著+推进本土化运营，中国家电企业持续强化海外竞争力	19
4.3. “一带一路”合作倡议持续推进，助力家电企业开拓新兴市场	23
4.4. 中东地区空调需求空间巨大，中国对其家空出口有望快速增长	25
5. 投资建议及风险提示	28

目 录

图 1. 中东区域图	6
图 2. 中东主要国家人口总数（万人）	6
图 3. 2023 年中东主要国家及中国人口年龄结构	6
图 4. 中东主要国家人均 GDP（美元）	7
图 5. 中东与中国主要城市 2023 年每日最高气温（℃）	7
图 6. 我国对沙特、阿联酋、伊拉克、以色列的大家电出口量及增速	7
图 7. 中国对沙特、阿联酋、伊拉克、以色列的大家电各品类出口量占该品类总出口量的比例	8
图 8. 中国对沙特、阿联酋、伊拉克、以色列的大家电各品类出口额占该品类总出口额的比例	8
图 9. 中东主要国家家用电器销售额及增速	9
图 10. 中东五国大家电销售额及增速	9
图 11. 沙特大家电主要品类销售额及增速	9
图 12. 阿联酋大家电主要品类销售额及增速	10
图 13. 伊拉克大家电主要品类销售额及增速	10
图 14. 以色列大家电主要品类销售额及增速	10
图 15. 埃及大家电主要品类销售额及增速	10
图 16. 2023 年中东主要国家空调分产品销量结构	10
图 17. 2014-2023 年中东主要国家分体式空调销量占比	10
图 18. 2023 年主要国家家电零售均价对比（美元/台）	11
图 19. 2023 年主要国家空调零售均价对比（美元/台）	11
图 20. 2023 年主要国家冰箱零售均价对比（美元/台）	11
图 21. 2023 年主要国家洗衣机零售均价对比（美元/台）	11
图 22. 分体式空调保有量对比（台/百户）	12
图 23. 冰箱保有量对比（台/百户）	12
图 24. 全自动洗衣机保有量对比（台/百户）	12

图 25. 中东非区域空调分品牌销量份额	13
图 26. 中东非区域冰箱分品牌销量份额	13
图 27. 中东非区域洗衣机分品牌销量份额	13
图 28. 沙特空调分品牌销量份额	14
图 29. 阿联酋空调分品牌销量份额	14
图 30. 以色列空调分品牌销量份额	14
图 31. 埃及空调分品牌销量份额	14
图 32. 沙特冰箱分品牌销量份额	15
图 33. 阿联酋冰箱分品牌销量份额	15
图 34. 以色列冰箱分品牌销量份额	15
图 35. 埃及冰箱分品牌销量份额	15
图 36. 沙特洗衣机分品牌销量份额	16
图 37. 阿联酋洗衣机分品牌销量份额	16
图 38. 以色列洗衣机分品牌销量份额	16
图 39. 埃及洗衣机分品牌销量份额	16
图 40. 2023 年中东非家用电器分渠道零售量占比	17
图 41. 2023 年中东非家用电器线下渠道结构	17
图 42. 中东主要国家电子电器专卖店渠道占比走势	17
图 43. 中东主要国家线上零售渠道占比走势	17
图 44. 中东非大家电各品类历史普及率	18
图 45. 2015-2023 年中东非地区电视分品牌销量份额	18
图 46. LG 针对中东市场研发自动除尘功能多联机	19
图 47. Shaker 集团荣获 LG 中东地区最佳分销商奖项	19
图 48. LG 利亚德空调工厂	19
图 49. 三星电子全球业务布局	19
图 50. 中国家电龙头与海外家电企业毛利率对比	20
图 51. 2023 年全球空调行业产能分布	20
图 52. 2023 年全球冰箱冷柜行业产能分布	20
图 53. 2023 年全球洗衣机行业产能分布	20
图 54. 沙特空调主要品牌零售价格对比（制冷量 1.5 冷吨）	20
图 55. 沙特冰箱主要品牌零售价格对比（容量 400-500L）	21
图 56. 沙特洗衣机主要品牌零售价格对比（容量 11-13kg）	21
图 57. 美的集团埃及新工厂奠基仪式	23
图 58. 海尔埃及开罗 City Stars Mall 品牌店	23
图 59. 海尔与两大顶级体育赛事达成合作	23
图 60. 美的官宣埃尔林·哈兰德成为全球代言人	23
图 61. 沙特“愿景 2030”主要措施	25
表 1: 中国家电企业在中东市场的本土化运营进展	22
表 2: “一带一路”合作倡议主要政策内容及建设成果	24
表 3: 沙特、阿联酋、以色列、埃及四国大家电市场空间测算	26
表 4: 中国对沙特、阿联酋、以色列、埃及、伊拉克五国家用空调出口金额测算（亿美元）	27
表 5: 重点标的盈利预测及估值	28

1. 投资摘要

1.1. 核心观点

中东市场家电增长空间大。2023年，中东主要国家沙特、阿联酋、以色列、埃及、伊拉克等国合计人口数量为2.1亿人，人口结构较年轻，且经济快速增长。另外，中东地区气候炎热干燥，空调、冰箱等大家电的潜在需求较大。2023年，沙特、阿联酋、以色列、埃及、伊拉克五国家用电器销售额合计126.9亿美元，五年CAGR+7.8%，其中冰箱、空调、洗衣机的近五年CAGR+10.4%、+8.2%、+7.5%。根据测算结果，假设沙特、阿联酋、以色列、埃及的家电保有量提升到中国2023年的水平，则其分体式空调、冰箱、全自动洗衣机的合计需求额空间是2023年销售额的8.9倍、3.2倍、1.0倍，空调增长空间最大。

中东家电竞争格局尚未稳定，呈现韩退中进趋势。2023年中东非地区空调、冰箱、洗衣机销量CR5分别为43.5%、39.1%、48.0%，竞争格局较为分散，中韩品牌份额较高。近几年，中国家电企业通过本土化和并购策略，市场份额明显提升。

中国企业制造优势突出，积极推进本土化运营策略。回顾历史，韩系品牌空调在中东地区份额领先的核心原因是：1) LG、三星电视业务奠定品牌知名度，品牌协同效应强；2) 注重本土化生产运营，积极研发适应当地环境的产品。当前，中国家电产能在全球占据主导地位，制造能力和成本优势突出，中国出口家电价格优势明显。另外，中国企业陆续在中东建设生产基地和研发中心，提高制造效率和需求响应能力，积极开发适应当地环境和消费习惯的产品，深入布局本地销售渠道，大力开展体育营销扩大全球知名度。我们认为，中国家电品牌在中东市场的份额有望持续提升。

1.2. 与市场不同的观点

部分投资者对中东家电市场的重视度较低。我们认为，2023年我国对沙特、阿联酋、伊拉克、以色列四国的家空、彩电、洗衣机、冰箱出口金额占我国对应品类出口总金额的20.5%、6.2%、6.0%、5.9%。中东市场对我国家用空调出口的影响较大。此前，由于参与者较少、销售渠道较分散、物流配送体系较差等原因，沙特、埃及等中东国家的空冰洗保有量较低。当前，中国家电企业积极拓展中东市场，中东市场有望为中国家电企业持续贡献可观的增量。根据测算结果，我国对沙特、阿联酋、以色列、埃及、伊拉克五国家空出口额未来五年CAGR可达+15.1%。

此前资本市场对中国家电企业在中东的品牌业务研究较少。我们研究发现，近年来中国家电企业积极推进中东市场的本土化运营策略，持续强化自主品牌海外竞争力。主要体现在：1) 中国家电企业陆续在中东建设生产基地和研发中心，提高制造效率和需求响应能力。例如，美的、海尔、海信先后在埃及建设工厂，以期利用埃及的人口红利、地理位置优势及关税优势。2) 中国家电企业积极开发适应当地环境和消费习惯的产品。例如，格力、美的、海尔针对中东极端高温天气，开发高温稳定运行的空调；海尔针对沙特用户戴头巾、着长袍的穿衣传统，研发可以一次性洗多件长袍的“abaya care”洗衣机。3) 中国家电企业深入布局本地营销渠道，强化品牌认知。例如，海尔在海外坚持打造自己的营销体系，陆续在埃及开罗、沙特达曼开设品牌店。

2. 我国对中东地区白电出口表现亮眼

2.1. 中东人口规模大，人均收入水平较高，白电消费潜力大

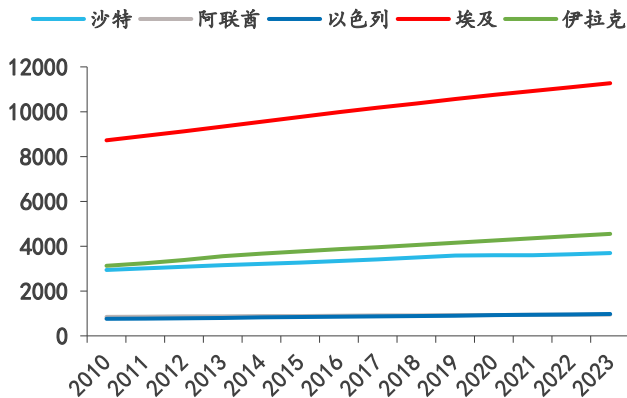
中东人口规模大，人口结构年轻化。根据百度百科定义，中东是指地中海东部南部到波斯湾沿岸的部分地区，包括西亚（除阿富汗）和部分北非地区，约 23 个国家和地区，面积约 1500 多万平方千米，人口数量约 4.9 亿。我国家电出口规模较大的中东国家包括沙特、阿联酋、以色列、埃及、伊拉克等。据世界银行数据显示，2023 年上述五国合计人口 2.1 亿人，近五年 CAGR+1.7%，人口处于增长阶段，人口结构较年轻。2023 年沙特、阿联酋、以色列、埃及、伊拉克 0-14 岁人口占比分别为 25.9%、15.2%、28.1%、32.9%、37.7%，除以色列外，其余四国 65 岁以上人口比例不超过 5%。中东地区的人口规模大，且年轻人口较多，意味着消费市场发展潜力较大。

图1. 中东区域图



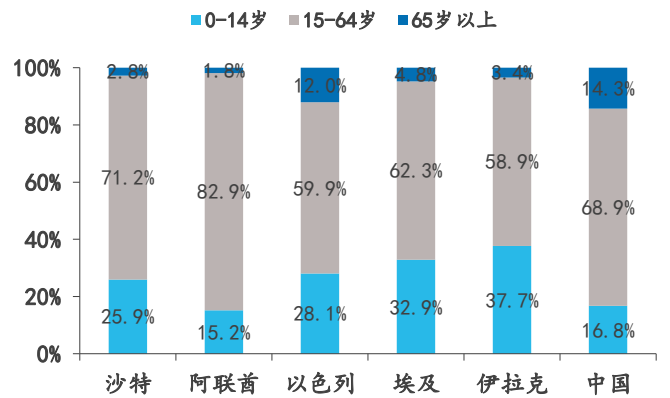
资料来源：澎湃新闻，国投证券证券研究所

图2. 中东主要国家人口总数（万人）



资料来源：世界银行，wind，国投证券证券研究所

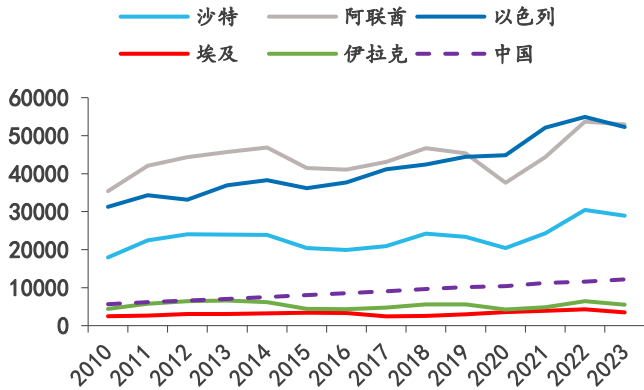
图3. 2023 年中东主要国家及中国人口年龄结构



资料来源：世界银行，wind，国投证券证券研究所

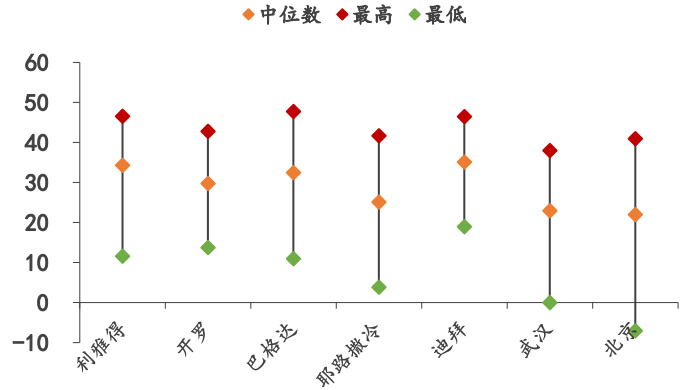
中东经济快速发展，天气较为炎热，大家电消费潜力巨大。据世界银行数据显示，2023年，沙特、阿联酋、以色列人均GDP均超过2.5万美元，属于高收入国家。埃及、以色列、沙特、阿联酋人均GDP的近五年CAGR分别为+6.8%、+4.3%、+3.6%、+2.5%，保持快速增长态势。另外，中东大部分地区属于热带沙漠气候，气候炎热干燥，使得空调、冰箱等大家电的潜在需求较大。

图4. 中东主要国家人均 GDP（美元）



资料来源：世界银行，wind，国投证券证券研究所

图5. 中东与中国主要城市 2023 年每日最高气温（℃）

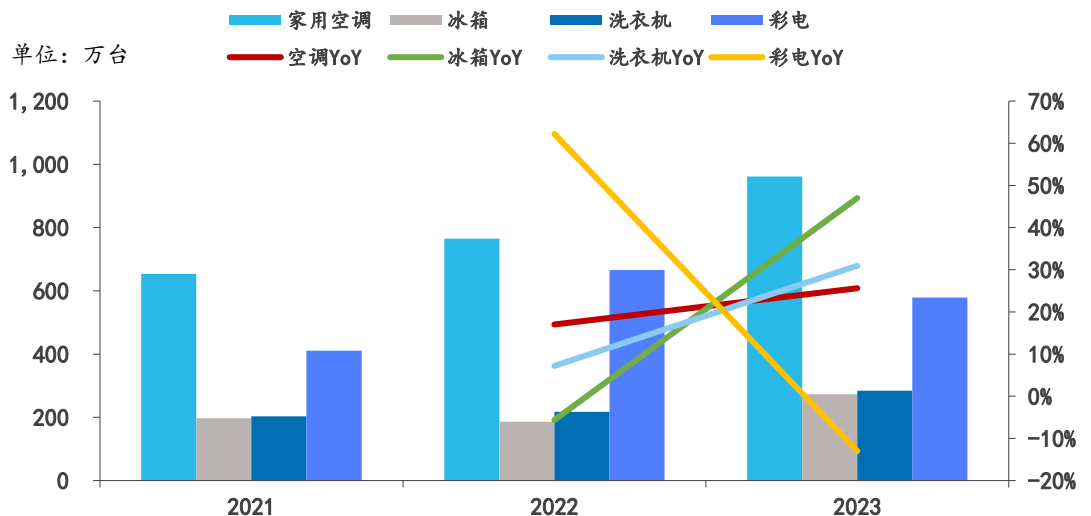


资料来源：CEIC，wind，国投证券证券研究所

2.2. 我国对中东白电出口表现亮眼

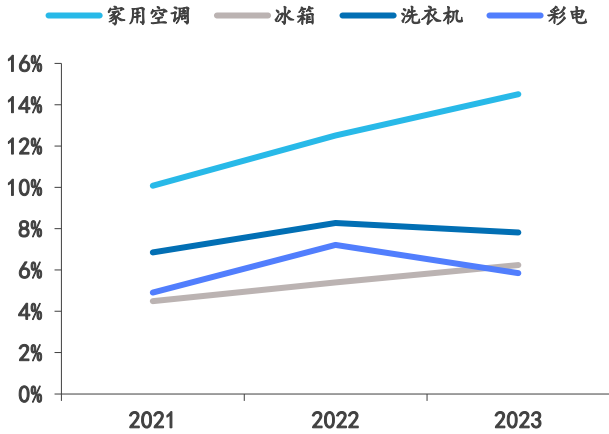
我国对中东家电出口规模持续增长，空调占比较高。随着一带一路政策推进，中国家电企业持续拓展中东市场，我国对中东地区的白电出口增速亮眼。据海关总署数据，2023年我国对沙特、阿联酋、伊拉克、以色列（我国家电出口规模较大的中东国家）的冰箱、洗衣机、家用空调、彩电合计出口量YoY+47.0%、+31.0%、+25.6%、-13.0%。值得关注的是，中东地区对我国家用空调出口的影响较大。2023年我国对上述四国的家空、彩电、洗衣机、冰箱合计出口金额占我国对应品类出口总金额的20.5%、6.2%、6.0%、5.9%。受到当地炎热天气、海运和汇率等因素刺激，今年以来我国对中东国家的空调出口延续快速增长态势，2024M1-M10我国对上述四国的家空出口量YoY+20.9%。

图6. 我国对沙特、阿联酋、伊拉克、以色列的大家电出口量及增速



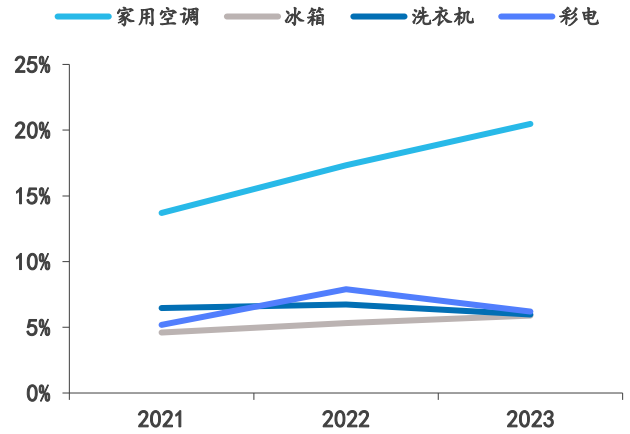
资料来源：海关总署，国投证券证券研究所

图7. 中国对沙特、阿联酋、伊拉克、以色列的大家电各品类出口量占该品类总出口量的比例



资料来源：海关总署，国投证券证券研究所

图8. 中国对沙特、阿联酋、伊拉克、以色列的大家电各品类出口额占该品类总出口额的比例



资料来源：海关总署，国投证券证券研究所

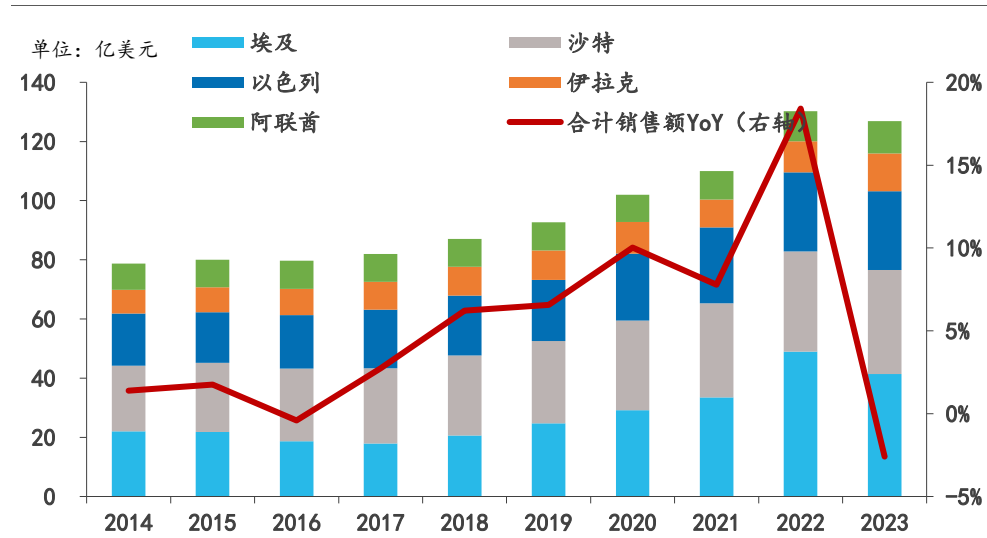
3. 中东家电消费快速增长，竞争格局尚未稳定

3.1. 市场规模：中东家电行业快速增长，白电需求旺盛

中东家电市场规模较大。据欧睿数据显示，2023年，中东五国（沙特、阿联酋、伊拉克、以色列、埃及）家用电器¹销售额合计126.9亿美元，YoY-2.6%，近五年CAGR+7.8%。2023年中东区域的家用电器销售规模有所下降，主要受到石油减产和巴以冲突影响，但近几年整体保持着快速增长态势。

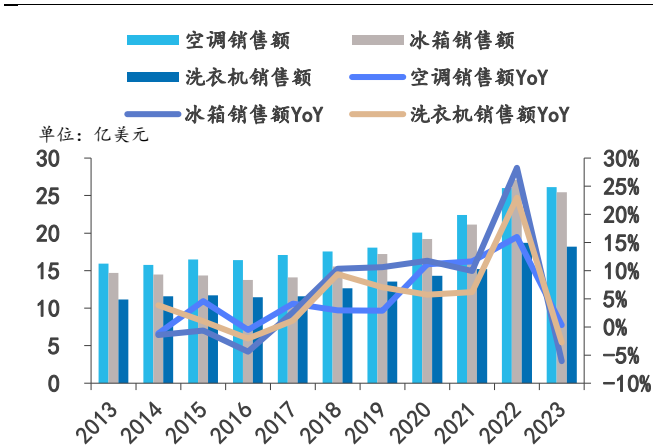
- 分品类来看，大家电主要品类销售额均稳步提升。据欧睿数据，中东五国的冰箱、空调、洗衣机的近五年CAGR+10.4%、+8.2%、+7.5%，显示大家电需求较为旺盛。
- 分国家来看，埃及和沙特的家电消费规模居中东国家前列，且近几年增速较快。2023年，埃及、沙特家用电器销售额分别41.4亿美元、35.2亿美元，近五年复合年均增速分别为+15.0%、+5.4%。

图9. 中东主要国家家用电器销售额及增速



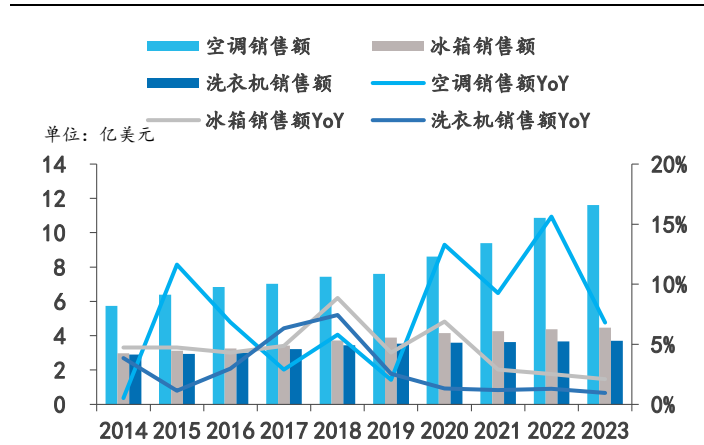
资料来源：欧睿数据，国投证券证券研究所

图10. 中东五国大家电销售额及增速



资料来源：欧睿数据，国投证券证券研究所 注：图中统计国家包括沙特、阿联酋、伊拉克、以色列、埃及

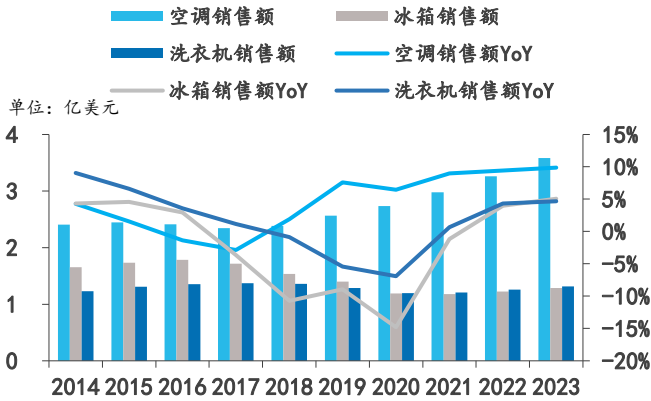
图11. 沙特大家电主要品类销售额及增速



资料来源：欧睿数据，国投证券证券研究所

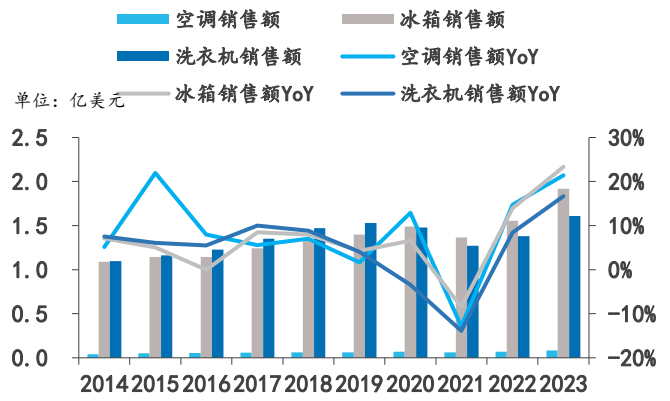
¹ 家用电器统计品类包括白色家电、厨房电器和小家电。

图12. 阿联酋大家电主要品类销售额及增速



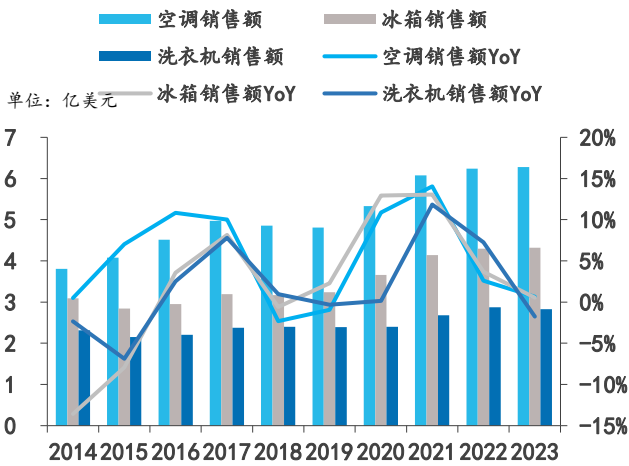
资料来源: 欧睿数据, 国投证券证券研究所

图13. 伊拉克大家电主要品类销售额及增速



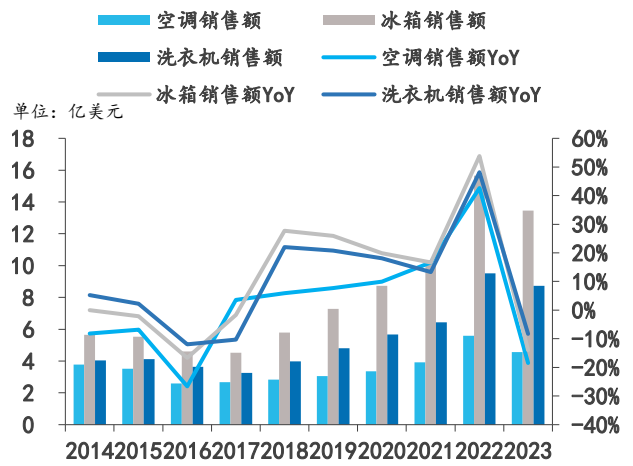
资料来源: 欧睿数据, 国投证券证券研究所

图14. 以色列大家电主要品类销售额及增速



资料来源: 欧睿数据, 国投证券证券研究所

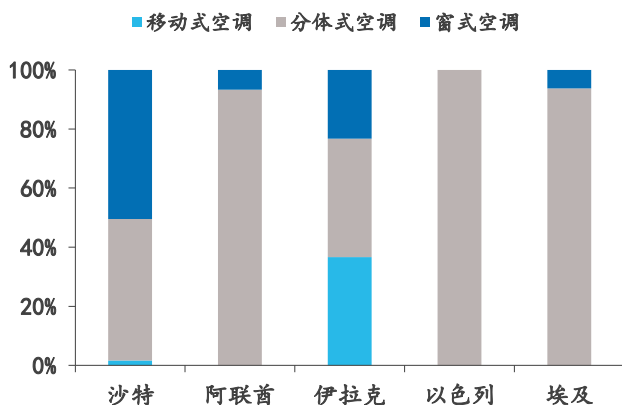
图15. 埃及大家电主要品类销售额及增速



资料来源: 欧睿数据, 国投证券证券研究所

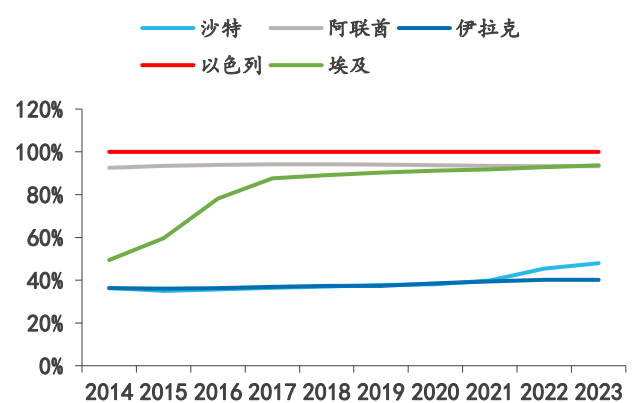
中东主要国家分体式空调占比持续提升。按形态分类, 空调主要分为移动式、分体式、窗式。当前中东主要国家的分体式空调占比较高。据欧睿数据显示, 2023年以色列、埃及、阿联酋、沙特、伊拉克的分体式空调销量占比分别为100%、94%、93%、48%、40%。沙特、伊拉克的分体式空调占比不到50%, 但近一年占比保持持续提升态势。相较于窗式空调, 分体式空调制冷功率更大、温度控制更均匀、外形更为美观, 近几年在中东国家的占比持续提升。

图16. 2023年中东主要国家空调分产品销量结构



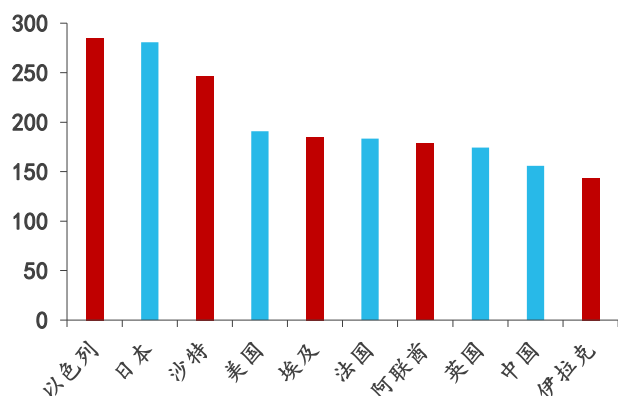
资料来源: 欧睿数据, 国投证券证券研究所

图17. 2014-2023年中东主要国家分体式空调销量占比

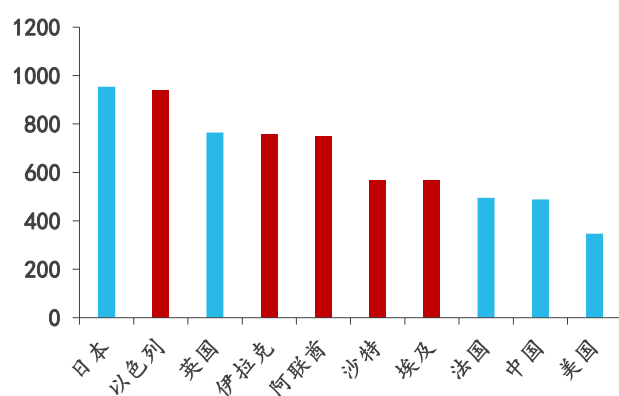


资料来源: 欧睿数据, 国投证券证券研究所

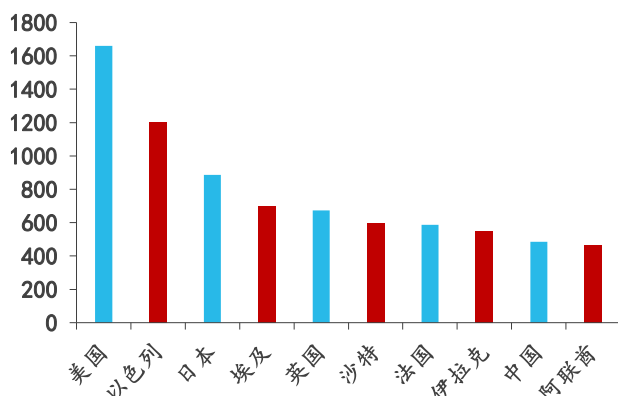
中东主要国家家电零售价格较高。整体来看，中东主要国家的家电零售价格差异较大，但大部分国家的零售价格高于中国，且与美欧日等发达国家的零售价格接近。分国家来看，以色列的空冰洗零售价格均明显高于中国；伊拉克、阿联酋的空调零售价格较中国高于 50%；伊拉克、沙特的洗衣机零售价格较中国高于 50%。我们认为，中东主要国家的家电零售价格普遍高于中国，主要因为中东主要国家收入水平较高，国内市场竞争不够充分。

图18. 2023 年主要国家家电零售均价对比（美元/台）


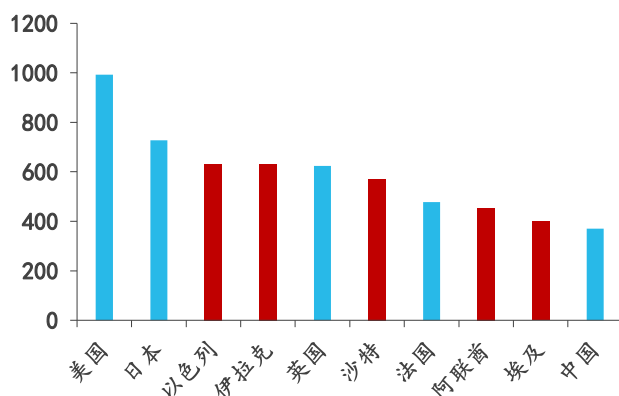
资料来源：欧睿数据，国投证券证券研究所

图19. 2023 年主要国家空调零售均价对比（美元/台）


资料来源：欧睿数据，国投证券证券研究所

图20. 2023 年主要国家冰箱零售均价对比（美元/台）


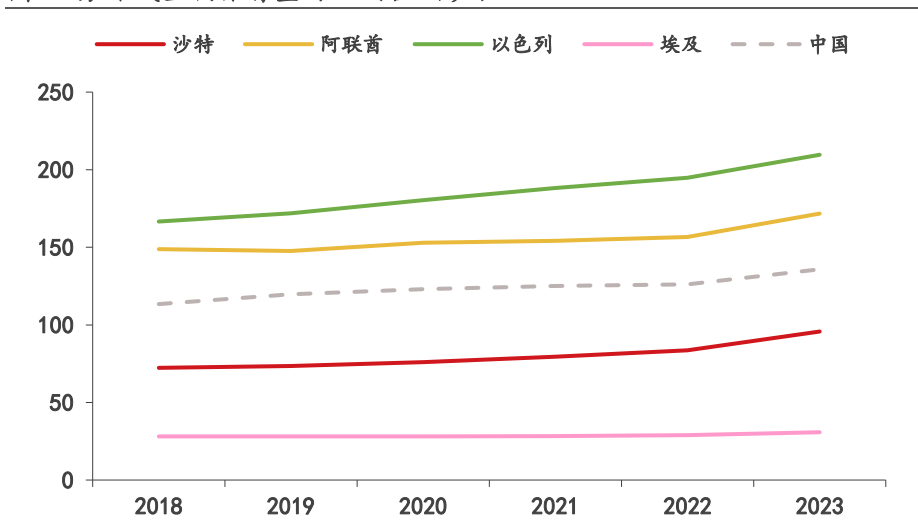
资料来源：欧睿数据，国投证券证券研究所

图21. 2023 年主要国家洗衣机零售均价对比（美元/台）


资料来源：欧睿数据，国投证券证券研究所

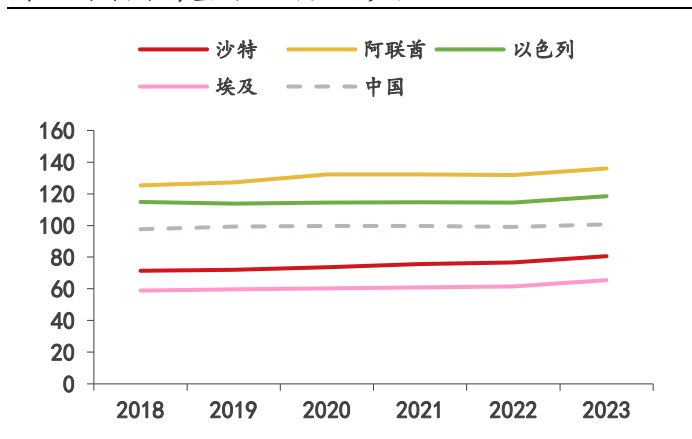
中东主要国家大家电保有量持续提升，沙特、埃及空调保有量仍有较大提升空间。整体来看，近几年中东主要国家的空冰洗保有量均处于提升态势，且空调保有量高于冰洗保有量，主要因为中东炎热气候导致空调需求较高。另外，沙特、埃及的空冰洗保有量较低，尤其是空调保有量远低于中国，市场潜力较大。

图22. 分体式空调保有量对比（台/百户）



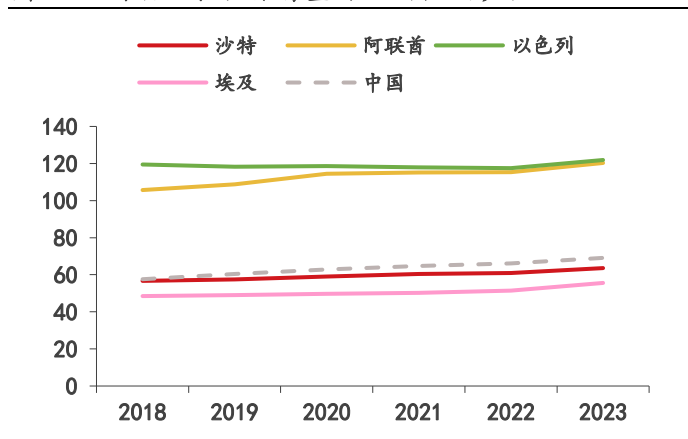
资料来源：欧睿数据，国投证券证券研究所

图23. 冰箱保有量对比（台/百户）



资料来源：欧睿数据，国投证券证券研究所

图24. 全自动洗衣机保有量对比（台/百户）



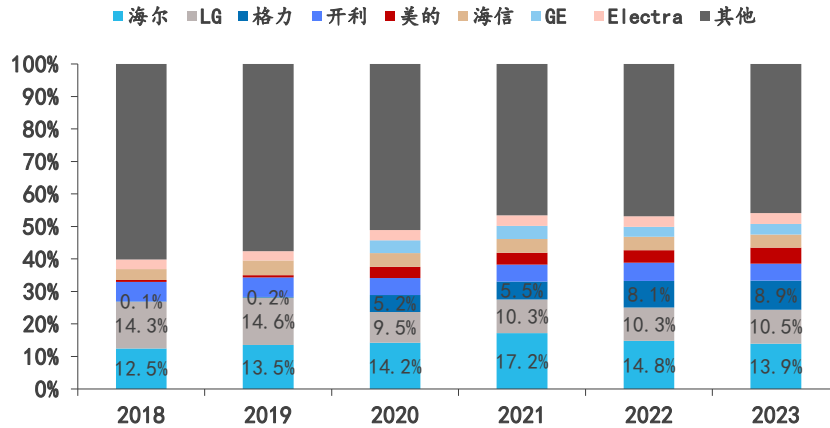
资料来源：欧睿数据，国投证券证券研究所

3.2. 竞争格局：中韩品牌市场份额领先，中企本土化+并购推动份额提升

中东非²地区家电行业集中度较低，中韩品牌份额较高。据欧睿数据显示，2023年中东非地区空调、冰箱、洗衣机销量CR5分别为43.5%、39.1%、48.0%，较2020年分别提升+5.9pct、-1.3pct、-2.7pct。近几年空调品牌集中度有所提高，冰箱、洗衣机品牌集中度有所降低。分品类来看：1) 空调方面，海尔系（海尔+GE）、LG、格力品牌市场份额领先，近几年海尔、格力、美的、海信等中国品牌的空调市占率持续提升，LG、开利等韩美品牌空调份额有所下降。2) 冰箱方面，海信、LG品牌市场份额领先，海信份额提升较明显。3) 洗衣机方面，LG、三星、东芝（美的旗下）品牌市场份额居前。

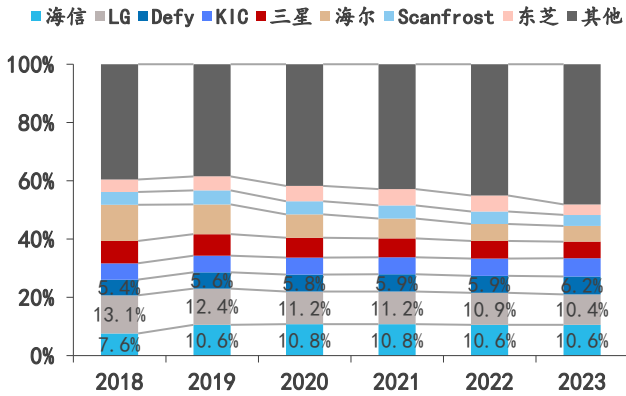
² 中东非地区包括中东区域和非洲。据欧睿数据计算，2023年中东五国（沙特、阿联酋、伊拉克、以色列、埃及）消费电器、空调、冰箱、洗衣机销售额分别占中东非地区的49%、63%、48%、52%。中东五国家电消费在中东非地区占比较高，因此用中东非地区家电竞争格局来类比中东五国具有一定的合理性。

图25. 中东非区域空调分品牌销量份额



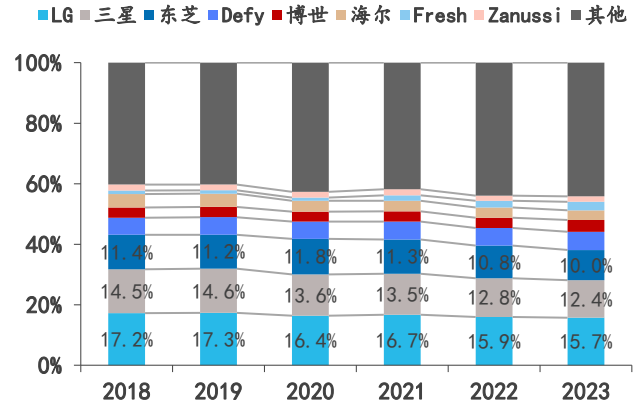
资料来源：欧睿数据，国投证券证券研究所

图26. 中东非区域冰箱分品牌销量份额



资料来源：欧睿数据，国投证券证券研究所

图27. 中东非区域洗衣机分品牌销量份额

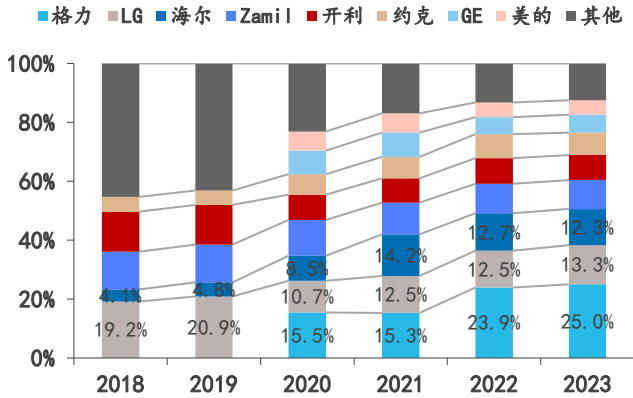


资料来源：欧睿数据，国投证券证券研究所

中东主要国家大家电行业集中度不高，近几年中国品牌份额提升明显。具体来看：

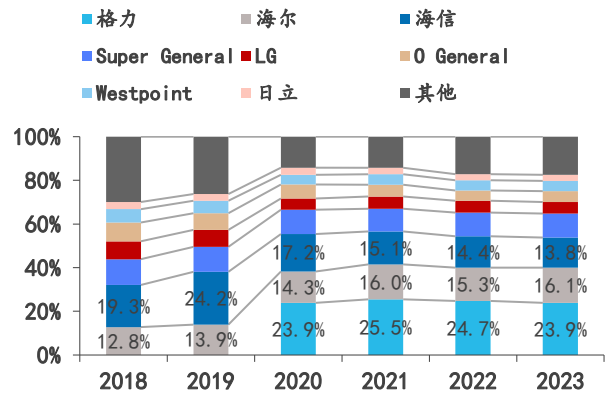
空调：中国品牌表现强势，日韩欧美品牌份额有所下降。据欧睿数据显示，2023年以色列、阿联酋、沙特、埃及空调销量CR5分别为92.1%、70.1%、68.9%、64.1%，较2020年分别-2.9pct、-1.6pct、+13.4pct、+1.8pct，沙特、埃及的空调行业集中度仍在持续提升。分国别来看：1) 沙特、阿联酋：格力、海尔等中国品牌市占率领先，日韩、欧美品牌市占率有所下降。2) 以色列：本土品牌优势明显，外国品牌份额有所下降。3) 埃及：日韩、欧美品牌处于领先地位，但近几年份额有所下降。夏普（鸿海旗下）、开利、LG、Unionaire（埃及品牌）市占率位居前四，近几年美的的份额提升较明显。

图28. 沙特空调分品牌销量份额



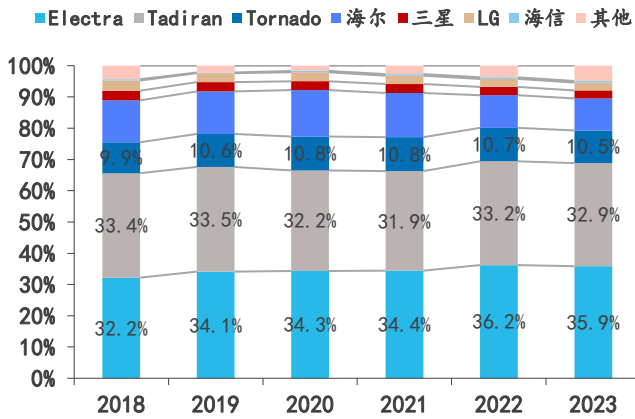
资料来源：欧睿数据，国投证券证券研究所

图29. 阿联酋空调分品牌销量份额



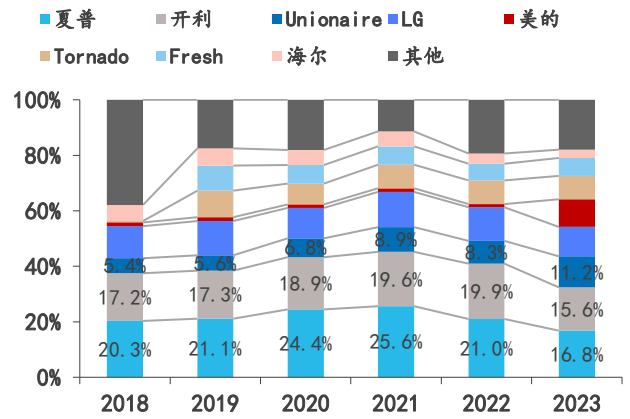
资料来源：欧睿数据，国投证券证券研究所

图30. 以色列空调分品牌销量份额



资料来源：欧睿数据，国投证券证券研究所

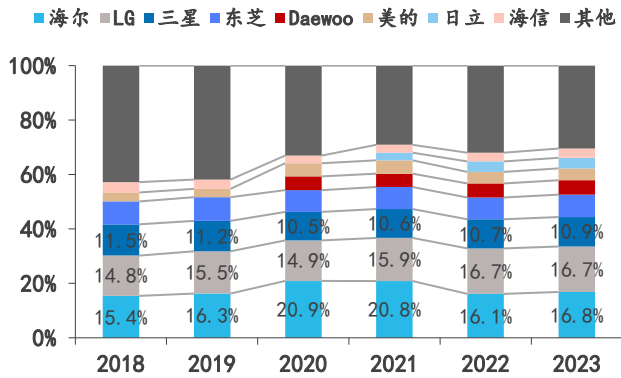
图31. 埃及空调分品牌销量份额



资料来源：欧睿数据，国投证券证券研究所

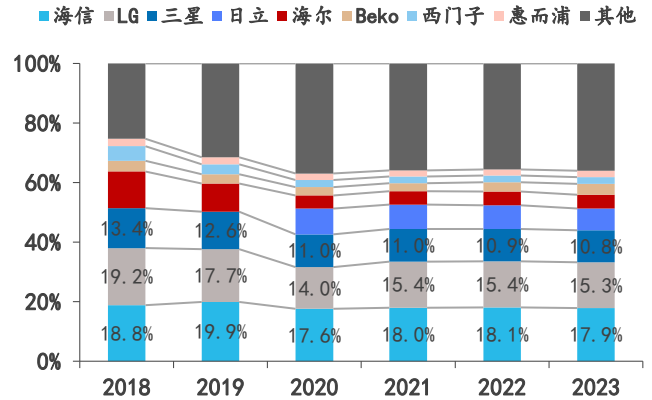
冰箱：中国品牌领先，日韩品牌仍有一定份额。据欧睿数据显示，2023年沙特、阿联酋、埃及、以色列冰箱销量CR5分别为57.9%、55.9%、55.0%、43.6%，较2020年分别提升-1.4pct、+0.2pct、+5.0pct、-8.2pct。分国别来看，1) 沙特、阿联酋：中国品牌份额领先，日韩品牌仍有一定份额。海尔、海信分别为沙特、阿联酋冰箱份额第一名，LG、三星紧随其后，美的旗下的东芝、美的的品牌份额有所提升。2) 以色列：日韩品牌份额居行业前三，中国品牌表现稳定。3) 埃及：本土品牌Kiriazi、Fresh份额领先，夏普（鸿海旗下）、东芝（美的旗下）具有一定的市场地位。

图32. 沙特冰箱分品牌销量份额



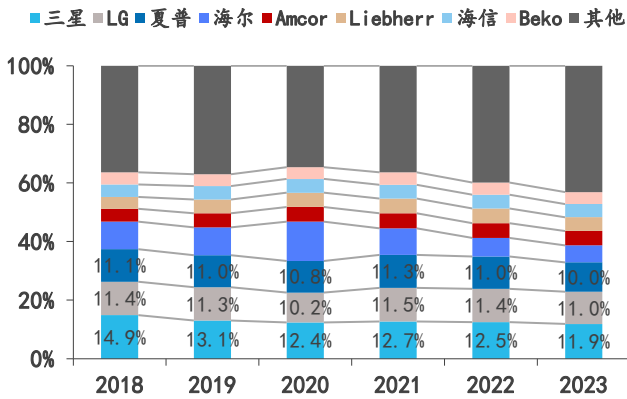
资料来源：欧睿数据，国投证券证券研究所

图33. 阿联酋冰箱分品牌销量份额



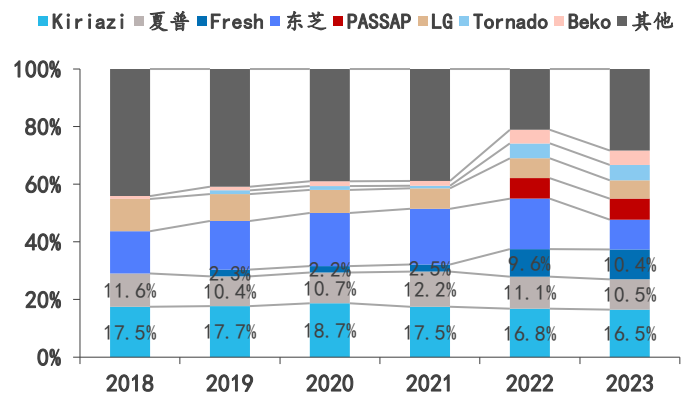
资料来源：欧睿数据，国投证券证券研究所

图34. 以色列冰箱分品牌销量份额



资料来源：欧睿数据，国投证券证券研究所

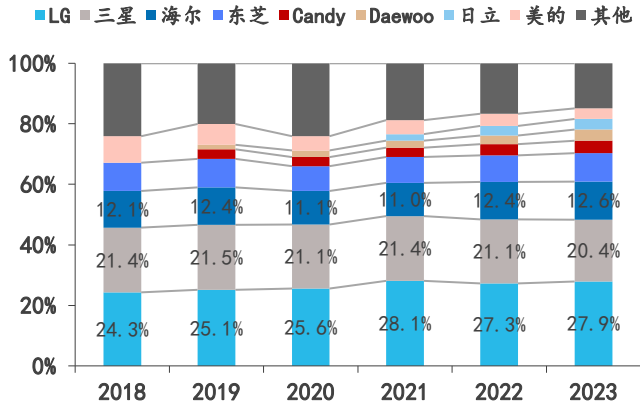
图35. 埃及冰箱分品牌销量份额



资料来源：欧睿数据，国投证券证券研究所

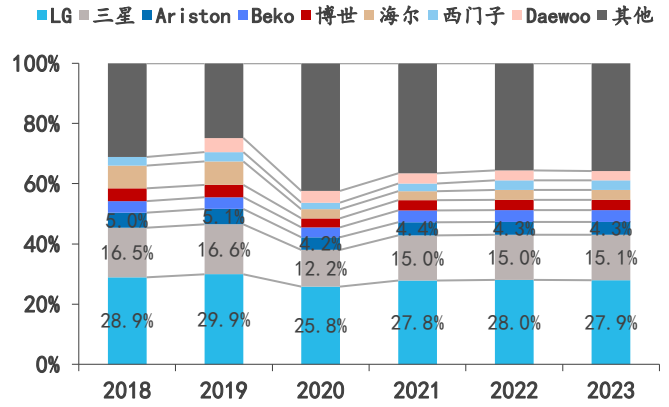
洗衣机：韩系品牌领先，中国企业本土化+并购推动份额提升。据欧睿数据显示，2023年沙特、埃及、阿联酋、以色列洗衣机销量CR5分别为74.4%、56.1%、54.6%、33.5%，较2020年分别提升+5.4pct、+3.1pct、+6.1pct、+1.8pct。分国别来看，1) 沙特、阿联酋：韩系品牌LG、三星份额排名前二。值得关注的是，中国企业通过当地扩产和收购品牌的策略持续推动份额提升，2023年海尔系（海尔+Candy）洗衣机在沙特、阿联酋市占率分别为16.7%、4.2%，较2020年分别提升+2.6pct、+0.5pct。2) 以色列：行业集中度较低，欧美、日韩品牌具有相对优势。3) 埃及：日韩品牌份额领先，本土品牌份额有所提升。2023年洗衣机份额前三为东芝（美的旗下）、Fresh、LG，市占率较2020年分别提升-5.7pct、+7.2pct、-2.7pct。

图36. 沙特洗衣机分品牌销量份额



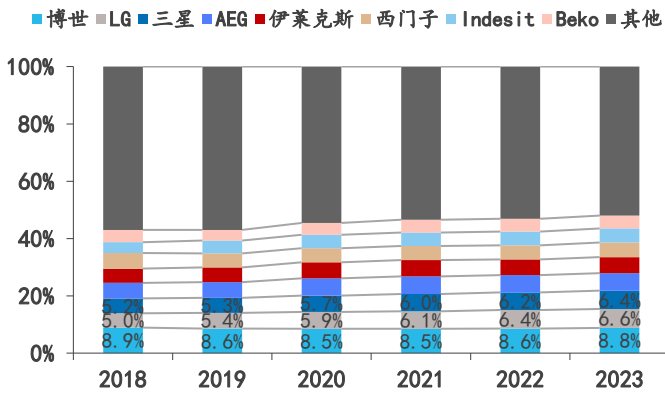
资料来源：欧睿数据，国投证券证券研究所

图37. 阿联酋洗衣机分品牌销量份额



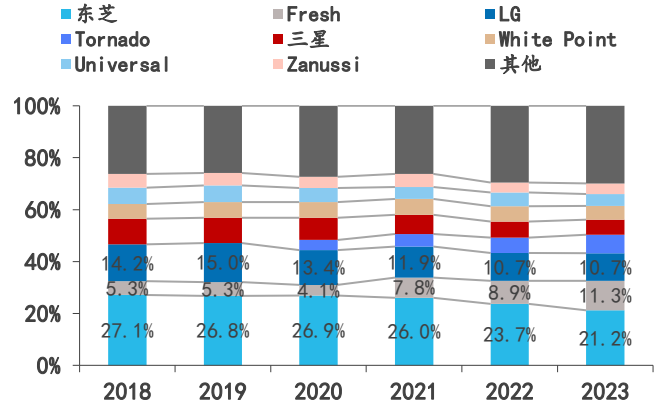
资料来源：欧睿数据，国投证券证券研究所

图38. 以色列洗衣机分品牌销量份额



资料来源：欧睿数据，国投证券证券研究所

图39. 埃及洗衣机分品牌销量份额



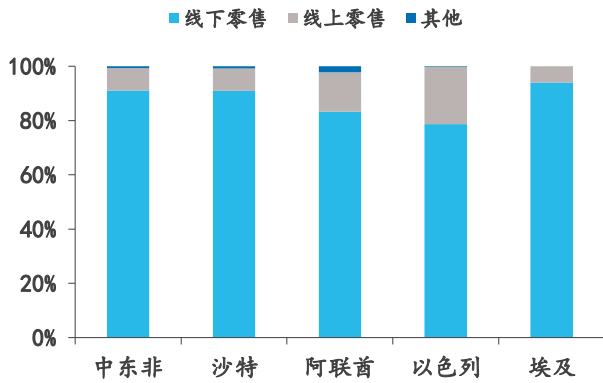
资料来源：欧睿数据，国投证券证券研究所

3.3. 渠道结构：线下渠道占主导，线上渠道占比有所提升

中东家电销售以线下渠道为主，其中电子电器专卖店占主导。据欧睿数据显示，2023年中东非地区家电线下零售渠道占比91.0%，其中埃及、沙特、阿联酋、以色列的线下零售渠道占比分别为94.0%、90.9%、83.2%、78.6%。细分来看，线下零售主要依靠电子电器专卖店渠道，且近几年电子电器专卖店渠道占比基本保持稳定，其中埃及和以色列的电子电器专卖店渠道占比相对较高。我们认为，短期内线下渠道仍将占据主导地位，中国家电企业拓展中东市场需持续深耕线下渠道。

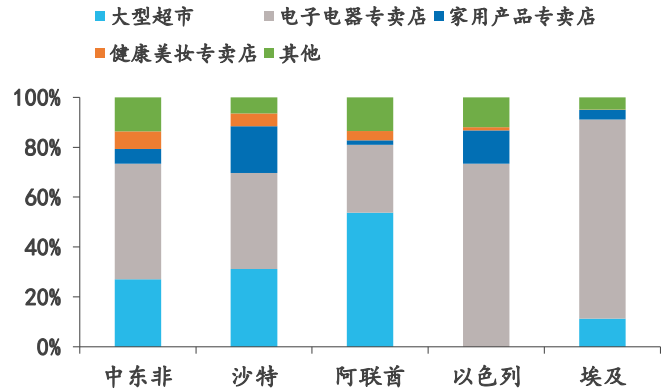
中东家电线上零售占比逐步提升。据欧睿数据显示，2023年中东非地区家电线上零售占比8.3%，较2018年提升4.3pct，其中以色列、阿联酋、沙特、埃及的线上零售渠道占比分别为21.2%、10.6%、8.3%、6.0%，较2018年分别提升9.7pct、7.0pct、4.6pct、2.8pct。近几年中东主要国家线上零售占比有所提升，但提升速度较为缓慢，我们推断主要因为当地地区编码信息缺失，物流体系、网络等基础设施较差，数字支付发展较慢。我们认为，中国家电企业可把握家电线上渠道发展的机遇，快速突破线下渠道壁垒。

图40. 2023年中东非消费电子分渠道零售量占比



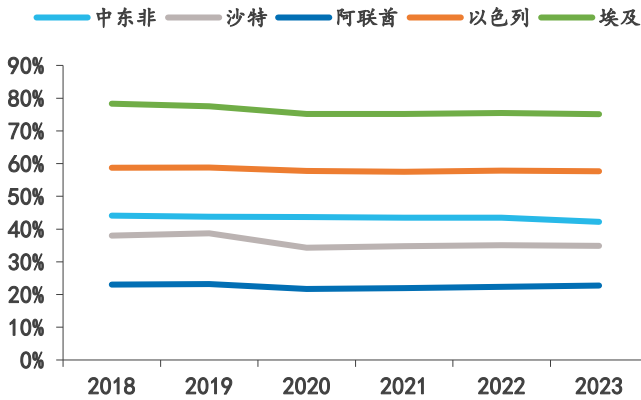
资料来源：欧睿数据，国投证券证券研究所

图41. 2023年中东非消费电子线下渠道结构



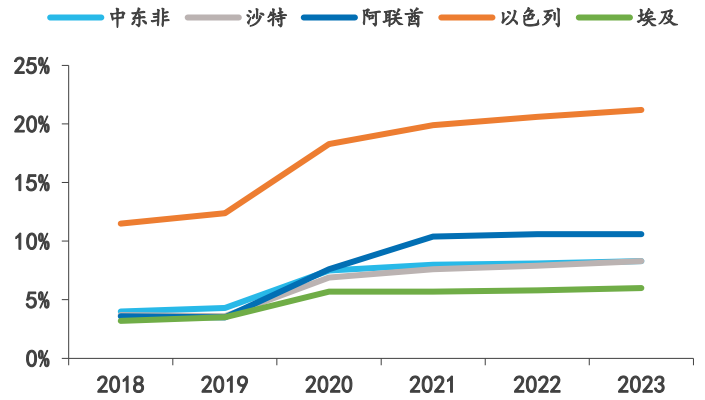
资料来源：欧睿数据，国投证券证券研究所

图42. 中东主要国家电子电器专卖店渠道占比走势



资料来源：欧睿数据，国投证券证券研究所

图43. 中东主要国家线上零售渠道占比走势



资料来源：欧睿数据，国投证券证券研究所

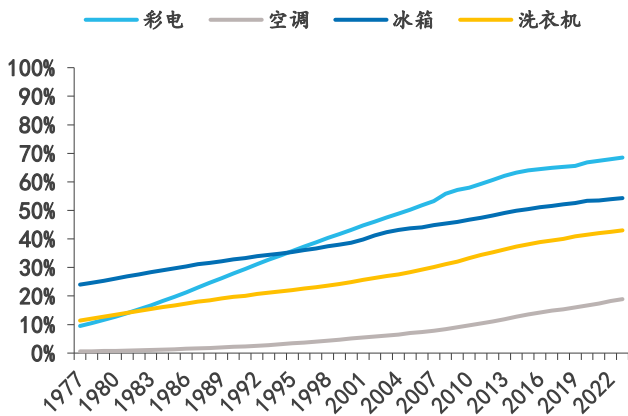
4. 中国企业制造优势显著，积极推进本土化战略

4.1. 韩系家电品牌协同效应强，注重本土化运营

LG、三星的空调产品在中东市场拥有较强的竞争力。据欧睿数据显示，LG 长年保持中东非地区分体式空调份额第一，2014-2019 年 LG、三星持续保持沙特分体式空调销量前两名。我们认为韩系品牌空调在中东地区份额领先的核心原因是：1) LG、三星电视业务奠定品牌知名度，品牌协同效应强；2) 具有先发优势，注重本土化生产运营，积极研发适应当地环境的产品。

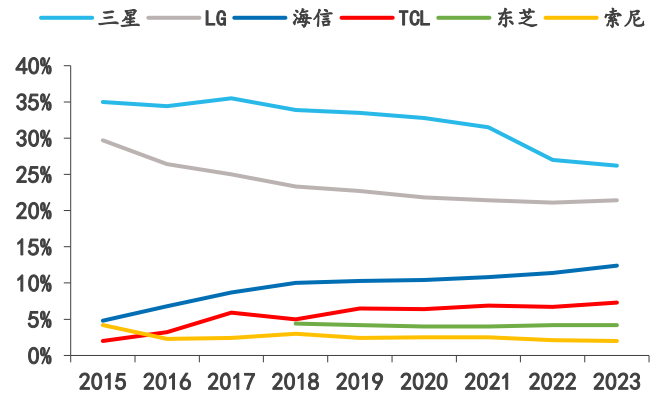
LG、三星电视知名度较高，品牌协同效应较强。中东地区大家电普及顺序为：彩电、冰箱、洗衣机、空调。彩电完成普及的时间较早，2010 年中东主要国家沙特、阿联酋、伊拉克的电视普及率已达到 95%。三星、LG 电视业务较早取得全球领先地位。自 2006 年首次获得全球第一以来，三星已连续 18 年实现全球电视市场第一。韩系家电品牌利用电视业务知名度率先打开中东市场，品牌协同效应明显，有助于其在当地推广空调、冰箱、洗衣机等白电业务。据欧睿数据显示，2015-2020 年，三星、LG 电视稳居中东非份额前两名，且与第三名差距较大。考虑到三星、LG 电视品牌份额呈现下降趋势，我们推测 2006-2015 年三星、LG 在中东电视市场的份额领先优势更大，品牌影响力更强。

图44. 中东非大家电各品类历史普及率



资料来源：欧睿数据，国投证券证券研究所

图45. 2015-2023 年中东非地区电视分品牌销量份额



资料来源：欧睿数据，国投证券证券研究所 注：东芝电视业务隶属海信集团

韩系家电企业具有先发优势，积极开发适合中东环境的空调。相比于中国家电企业，韩系家电企业进入中东市场较早，产品开发和渠道布局具有先发优势。一方面，中东地区气候炎热干燥，昼夜温差大，且沙尘暴天气多，韩系家电企业针对当地气候特点开发适应性较强的空调，获得当地消费者的青睐。例如，2006 年 LG 研发第一代多联机产品 MULTI V，采用领先的压缩机和控制技术，成为当时全球效率和可靠性最高的多联机产品之一。此后，LG 持续研发升级 MULTI V 系列产品，空调运行温度范围拓展至-30℃~52℃，配置抗腐蚀叶片和自动除尘功能。另一方面，韩系家电企业较早布局中东市场，建立了较为完善的销售和售后服务网络。例如，1995 年，LG 与沙特最大的家电连锁集团 Shaker Group 签订独家经销协议，逐步拓展沙特家电市场。

图46. LG 针对中东市场研发自动除尘功能多联机



资料来源: LG 官网, 国投证券证券研究所

图47. Shaker 集团荣获 LG 中东地区最佳分销商奖项



资料来源: Arab News, 国投证券证券研究所

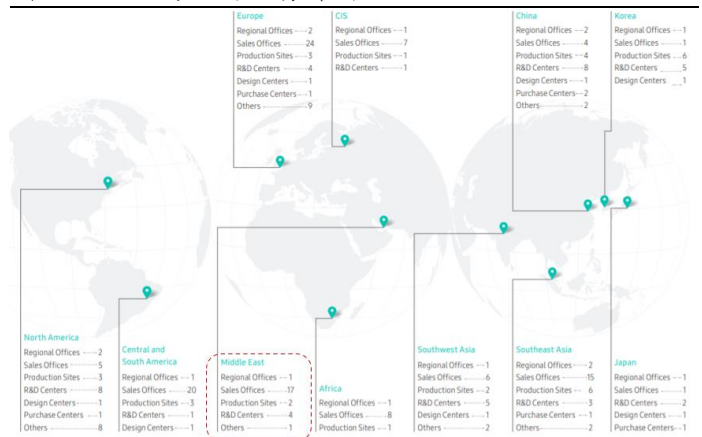
韩系家电企业推行本地化战略, 有利于降低成本和快速响应需求。2006 年, LG 与其沙特分销商 Shaker Group 合资在利亚德建设空调工厂, 年产能达百万台。三星电子全球业务布局广泛, 在中东地区拥有 2 个生产基地和 4 个研发中心。韩系家电企业通过在当地建设研发和生产基地, 不仅有助于降低成本和提高供应灵活性, 还有利于满足当地市场对产品定制化和本地化服务的需求。

图48. LG 利亚德空调工厂



资料来源: Eyes of Riyadh, 国投证券证券研究所

图49. 三星电子全球业务布局

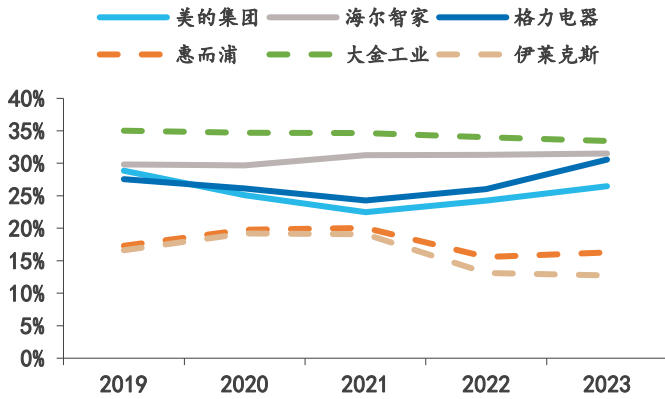


资料来源: 《Samsung Electronics' Sustainability Report 2023》, 国投证券证券研究所

4.2. 成本优势显著+推进本土化运营, 中国家电企业持续强化海外竞争力

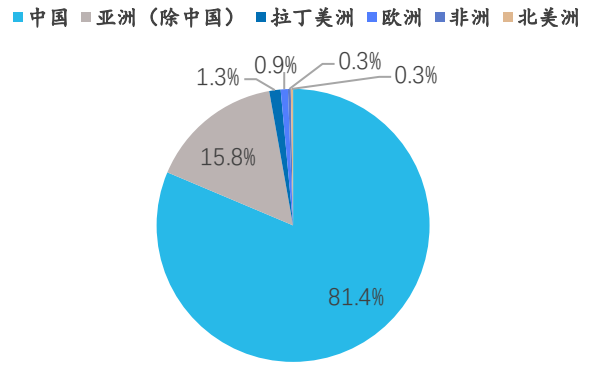
中国企业制造能力突出, 成本优势显著。据产业在线数据, 2023 年中国空调、冰箱冷柜、洗衣机行业产能分别占全球的 81.4%、61.6%、50.5%。中国家电产能在全球占据主导地位, 产业链配套齐全, 在全球市场具有显著的规模效应优势。根据产业在线数据, 2023 年, 我国转子压缩机、空调电机年产能分别占全球的 91.0%、88.2%。对比海外家电企业, 中国家电龙头毛利率处于较高水平, 意味着中国家电企业具有制造成本优势。另外, 对比沙特市场的家电零售价格发现 (见图 54、55、56), 中国家电品牌价格基本低于日韩系家电品牌价格, 中国家电产品的价格优势较为突出。

图50. 中国家电龙头与海外家电企业毛利率对比



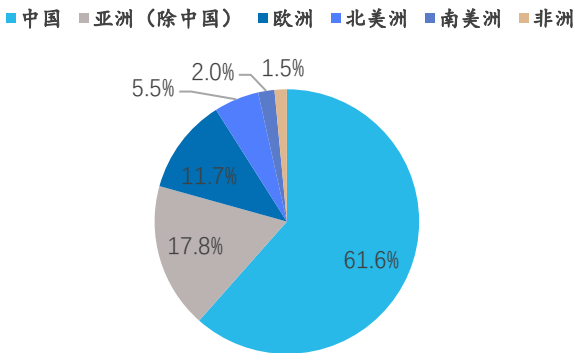
资料来源: wind, 国投证券证券研究所

图51. 2023 年全球空调行业产能分布



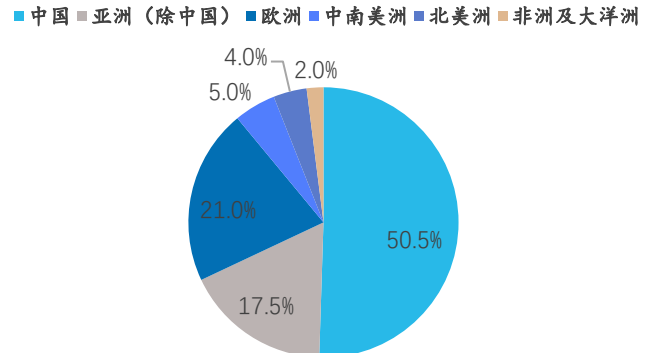
资料来源: 产业在线, 国投证券证券研究所

图52. 2023 年全球冰箱冷柜行业产能分布



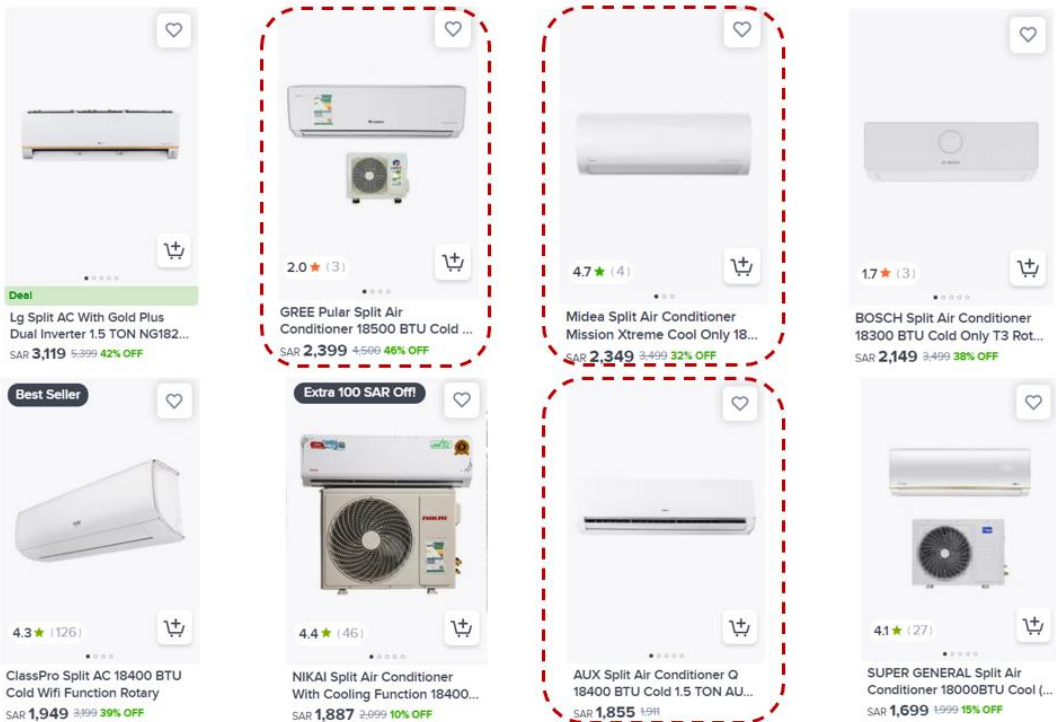
资料来源: 产业在线, 国投证券证券研究所

图53. 2023 年全球洗衣机行业产能分布

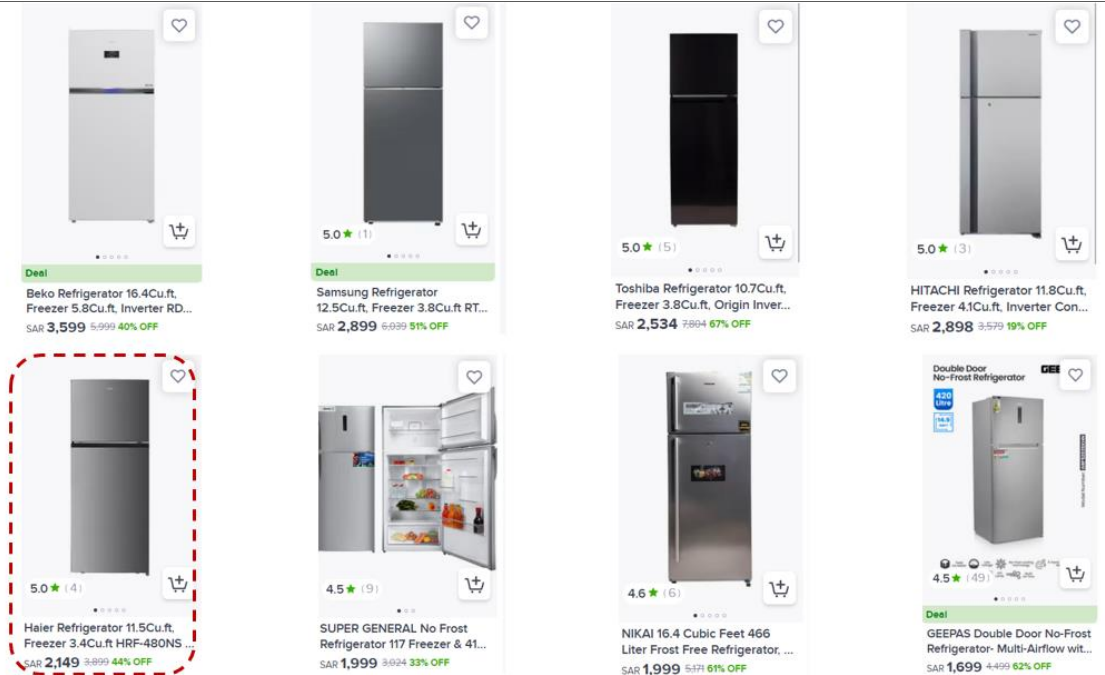


资料来源: 产业在线, 国投证券证券研究所

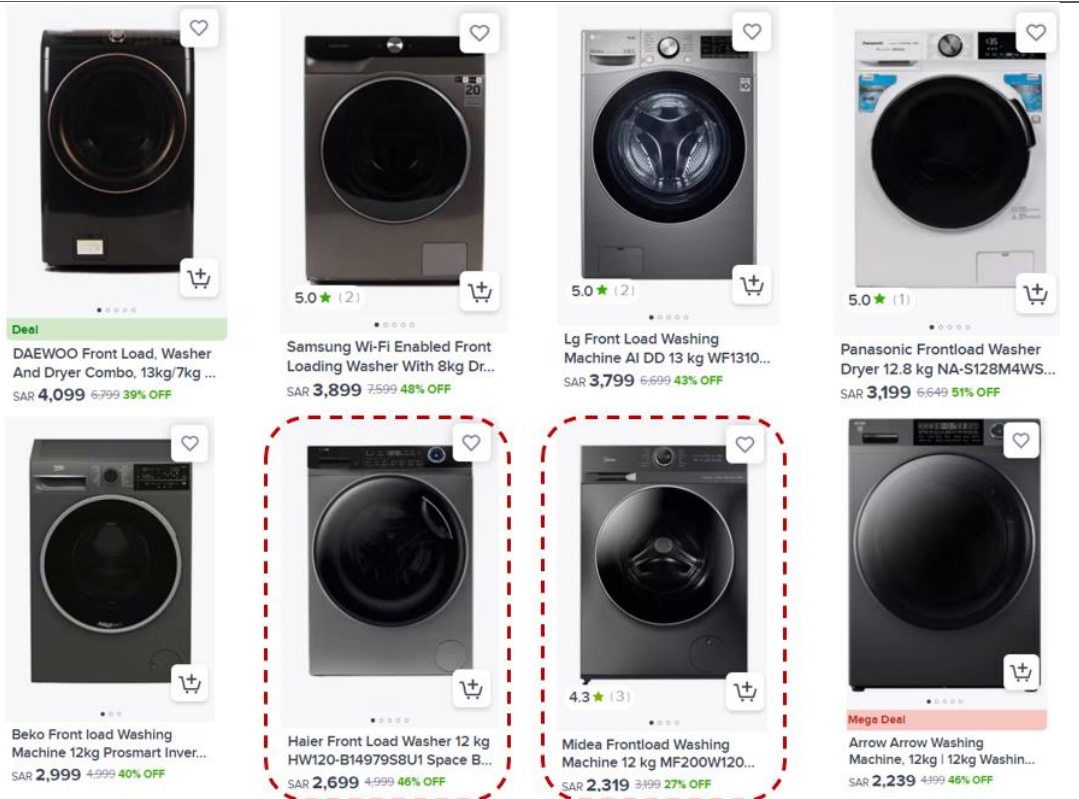
图54. 沙特空调主要品牌零售价格对比 (制冷量 1.5 冷吨)



资料来源: 沙特电商网站 noon, 国投证券证券研究所 注: 选取各品牌销量最高的单品, 时间为 2024 年 8 月 17 日

图55. 沙特冰箱主要品牌零售价格对比（容量 400-500L）


资料来源：沙特电商网站 noon，国投证券证券研究所 注：选取各品牌销量最高的单品，时间为 2024 年 8 月 17 日

图56. 沙特洗衣机主要品牌零售价格对比（容量 11-13kg）


资料来源：沙特电商网站 noon，国投证券证券研究所 注：选取各品牌销量最高的单品，时间为 2024 年 8 月 17 日

中国企业推进本土化运营，持续提升本土竞争力。近年来，中国家电企业积极布局中东市场，主要策略包括：

- 中国家电企业陆续在中东建设生产基地和研发中心，提高制造效率和需求响应能力。例如，美的、海尔、海信先后在埃及建设工厂，主要因为：1) 埃及人口超过 1.1 亿人，劳

动人口和消费市场庞大。2) 埃及地理位置优越, 当地建厂可降低物流成本, 产能可辐射至非洲、中东、欧洲等区域。3) 埃及是大阿拉伯自由贸易区、东南非共同市场、非洲大陆自由贸易区等组织成员国, 且签订了埃及-欧盟伙伴国协议, 产品可零关税出口中东、非洲、欧盟等国家。

- **中国家电企业积极开发适应当地环境和消费习惯的产品。**例如, 格力、美的、海尔针对中东极端高温天气, 开发高温稳定运行的空调; 海尔针对沙特用户戴头巾、着长袍的穿衣传统, 研发可以一次性洗多件长袍的“abaya care”洗衣机。
- **中国家电企业深入布局本地营销渠道, 强化品牌认知。**海尔实行“本土化研发、本土化制造、本土化营销”的“三位一体”全球化战略, 坚持打造自己的营销体系。2023年11月, 海尔埃及品牌店于开罗 City Stars Mall 开业。2023年12月, 海尔智家 001 号品牌店在沙特达曼市开业。海尔加速中东非的本土化创牌之路, 以更好地适应当地市场和消费者需求。

表1: 中国家电企业在中东市场的本土化运营进展

企业名称	研发生产	产品设计	品牌营销
美的集团	<ul style="list-style-type: none"> ● 2022年, 埃及苏伊士运河经济开发区“Teda Egypt”洗碗机工厂完成建设和投产, 占地6万平方米, 总投资超过2500万美元, 规划最大年产能达150万台。 ● 2023年11月, 美的埃及冰箱及洗衣机新基地正式奠基, 占地面积22.2万平方米, 总投资额8.3亿元, 预计将于2025年下半年正式投产运营。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 针对中东窗式空调占比较高的特点, 美的推出 Midea Wonder 空调, 既具备窗机的便利性, 也拥有分体机的制冷效果。 ● 针对西非区域电压不稳及市电供应不足等问题, 美的推出变频空调 UNICOOL。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 2016年, 美的通过控股子公司美的国际控股有限公司收购东芝家电 80.1% 的股权, 获得 40 年的东芝品牌全球授权, 以及超过 5 千项与白色家电相关的专利。美的海外品牌形成“东芝、美的、Comfee”矩阵。 ● 2023年8月, 美的官宣曼城俱乐部球员埃尔林·哈兰德成为其全球品牌代言人。
海尔智家	<ul style="list-style-type: none"> ● 海尔建设埃及工厂辐射中东非市场。2023年3月, “海尔埃及生态园”举行奠基仪式, 总投资额1.6亿美元, 占地20万平方米, 主要生产空调、洗衣机、电视产品, 并将于2024年上半年投产运营。二期工程主要生产冰箱、冷柜, 二期工程设计总产能将超100万台。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 海尔积极开发适合当地消费者的产品。针对中东国家的极端高温天气, 海尔创新研发在55°C保持100%足冷量, 68°C下实现稳定运行不停机的空调。 ● 针对非洲地区供电不稳的现状, 海尔推出发电机空调。 ● 针对沙特用户戴头巾、着长袍的穿衣传统, 海尔研发可以一次性洗多件长袍的“abaya care”大袍子洗程序的超大筒径洗衣机。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 品牌方面, 海尔通过收购和创牌, 在海外形成“GE Appliances、Fisher&Paykel、AQUA、Candy、海尔”的品牌矩阵。 ● 2023年11月, 海尔埃及品牌店于开罗 City Stars Mall 开业, 坚持打造自己的营销体系, 以更好地适应当地市场和消费者需求。 ● 2023年12月, 海尔智家 001 号品牌店在沙特达曼市开业。该店是中国家电品牌在沙特的首家品牌店。
格力电器		<ul style="list-style-type: none"> ● 针对中东全年高温、光照丰富等气候特点, 格力开发光储直柔空调系统, 已应用在沙特达曼 Al-Asasyah 总部大楼、达曼公园酒店、达曼科技大学、利雅得 Salem 清真寺等近 1000 个项目。 ● 格力研发双极压缩机技术, 解决了空调在极高温情况下制冷效果不佳的问题, 同时通过控制系统的大数据计算实现稳定运行。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 格力在海外市场主要销售“格力”和“大松”品牌产品。
海信集团	<ul style="list-style-type: none"> ● 2008年, 海信埃及工厂开业, 该项目由海信集团和埃及 Shams 公司合作建立, 生产海信牌平板电视, 设计产能为10万台/年。 ● 2016年, 海信在以色列成立研发中心。 ● 2023年, 海信迪拜研发中心正式揭牌。 ● 2024年8月, 海信埃及电视工厂项目完成签约, 一期设计产能150万块/年。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 针对中东市场对大屏高画质的本土化消费需求, 海信推出 UELD 画质旗舰产品及激光电视等产品, 受到消费者的青睐。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 2012年, 海信国际营销迪拜分公司成立, 作为海信集团中东和北非区域的销售总部。 ● 海信积极参与体育赛事冠名, 连续参与赞助2016年欧洲杯、2018年世界杯、2020年欧洲杯、2022年世界杯、2024年欧洲杯等世界顶级体育赛事。

资料来源: 公司年报, 公司官网, 界面新闻, 凤凰网, 观海新闻, 中国日报, 环球网, 中国文化网, 国投证券证券研究所

图57. 美的集团埃及新工厂奠基仪式



资料来源：美的集团官方微博，国投证券证券研究所

图58. 海尔埃及开罗 City Stars Mall 品牌店



资料来源：中国日报，国投证券证券研究所

中国企业通过并购国际品牌和开展体育营销，扩大全球知名度。一方面，中国家电企业并购海外品牌，完善品牌矩阵，快速抢占外国消费者心智。海尔海外品牌形成“GE Appliances、Fisher&Paykel、AQUA、Candy、海尔”的矩阵，美的海外品牌形成“东芝、美的、Comfee”矩阵。另一方面，中国家电企业持续加码体育赛事营销，推动品牌升级。2024年3月，海尔智家官宣与“大满贯”罗兰-加洛斯、ATP世界巡回赛的全球合作伙伴关系将延长至2025年。2023年8月，美的官宣曼城俱乐部球员埃尔林·哈兰德成为其全球品牌代言人。海信集团连续参与赞助2016年欧洲杯、2018年世界杯、2020年欧洲杯、2022年世界杯、2024年欧洲杯等世界顶级体育赛事。

图59. 海尔与两大顶级体育赛事达成合作



资料来源：海尔智家官网，国投证券证券研究所

图60. 美的官宣埃尔林·哈兰德成为全球代言人



资料来源：美的集团官方微博，国投证券证券研究所

4.3. “一带一路”合作倡议持续推进，助力家电企业开拓新兴市场

“一带一路”政策助力中国家电企业开拓新兴市场。2013年，中国国家主席习近平提出建设“丝绸之路经济带”和“21世纪海上丝绸之路”的合作倡议。随着越来越多的合作方积极响应，这一倡议由构想不断具象演进，相关政策和措施陆续落地。截至2023年6月底，中国与150多个国家、30多个国际组织签署了230多份共建“一带一路”合作文件。我们认为，中国与共建国家在“政策沟通、设施互通、贸易畅通、资金融通、民心相通”五大领域不断深化合作，持续优化贸易和投资环境，有助于中国家电企业开拓“一带一路”沿线市场，推动中国家电企业加速本土化战略。

表2：“一带一路”合作倡议主要政策内容及建设成果

项目	内容	建设成果
政策沟通	<ul style="list-style-type: none"> 加强政府间合作，积极构建多层次政府间宏观政策沟通交流机制，深化利益融合，促进政治互信，达成合作新共识。 	<ul style="list-style-type: none"> 截至 2023 年 6 月底，中国与 150 多个国家、30 多个国际组织签署了 230 多份共建‘一带一路’合作文件。
设施互通	<ul style="list-style-type: none"> 在尊重相关国家主权和安全关切的基础上，沿线国家宜加强基础设施建设规划、技术标准体系的对接，共同推进国际骨干通道建设，逐步形成连接亚洲各次区域以及亚欧非之间的基础设施网络。 	<ul style="list-style-type: none"> “六廊六路多国多港”的互联互通架构基本成型。2013 年，中欧班列全年仅开行 80 列；2022 年，中欧班列全年开行超过 1.6 万列，通达境外近 200 个城市。
贸易畅通	<ul style="list-style-type: none"> 宜着力研究解决投资贸易便利化问题，消除投资和贸易壁垒，构建区域内和各国良好的营商环境，积极同沿线国家和地区共同商建自由贸易区。 加快投资便利化进程，消除投资壁垒。加强双边投资保护协定、避免双重征税协定磋商，保护投资者的合法权益。 优化产业链分工布局，推动上下游产业链和关联产业协同发展，鼓励建立研发、生产和营销体系，提升区域产业配套能力和综合竞争力。 	<ul style="list-style-type: none"> 2019 年 4 月，“一带一路”税收征管合作机制在中国宣告成立。34 个国家和地区税务部门在浙江乌镇共同签署《“一带一路”税收征管合作机制谅解备忘录》。 2022 年，我国与“一带一路”沿线国家货物贸易总额 13.8 万亿元，占我国外贸总额的比重从 2014 年的 26% 提高到 32.9%。中国对“一带一路”投资存量从 2014 年的 924.6 亿美元上升到 2021 年的 2138.4 亿美元。 据国家发改委数据显示，2013—2022 年，中国与共建国家进出口总额累计达到 19.1 万亿美元，年均增长 6.4%；与共建国家双向投资累计超过 3800 亿美元，其中中国对外直接投资超过 2400 亿美元。
资金融通	<ul style="list-style-type: none"> 深化金融合作，推进亚洲货币稳定体系、投融资体系和信用体系建设。扩大沿线国家双边本币互换、结算的范围和规模。推动亚洲债券市场的开放和发展。 共同推进亚洲基础设施投资银行、金砖国家开发银行筹建，有关各方就建立上海合作组织融资机构开展磋商。加快丝路基金组建运营。深化中国—东盟银行联合体、上合组织银行联合体务实合作，以银团贷款、银行授信等方式开展多边金融合作。 	<ul style="list-style-type: none"> 2014 年 10 月，包括中国、印度、新加坡等在内 21 个首批意向创始成员国的财长和授权代表在北京签约，共同决定成立亚洲基础设施投资银行。 2014 年 12 月，丝路基金在北京成立，定位为市场化、国际化、专业化的中长期开发投资基金，重点在“一带一路”发展进程中寻找投资机会并提供相应的投融资服务。
民心相通	<ul style="list-style-type: none"> 传承和弘扬丝绸之路友好合作精神，广泛开展文化交流、学术往来、人才交流合作、媒体合作、青年和妇女交往、志愿者服务等，为深化双多边合作奠定坚实的民意基础。 	<ul style="list-style-type: none"> 扩大相互间留学生规模，开展合作办学，中国每年向合作伙伴提供 1 万个政府奖学金名额。 2015 年 5 月，新丝绸之路大学联盟成立，由西安交通大学发起，来自 22 个国家和地区的近百所大学先后加入。 2015 年 10 月，中国 30 余“一带一路”沿线城市在古都开封联合组建“一带一路”城市旅游联盟。

资料来源：全球化智库，国务院新闻办，商务部，新华社，国投证券证券研究所

对接沙特“2030 愿景”，中国家电企业有望加速拓展中东市场。2016 年 4 月，沙特政府推出“2030 愿景”发展规划，着力于社会、经济、国家建设三大主题，强调实现“社会欣欣向荣，经济繁荣兴旺、国家理想远大”的目标，有望带来大量的基建、投资、消费、贸易机会。2022 年 12 月，中国政府与沙特政府签署了《中华人民共和国政府和沙特阿拉伯王国政府关于共建“一带一路”倡议与“2030 愿景”对接实施方案》，旨在共同推进两国基础设施、产能、能源、贸易和投资、财金、人文等领域的建设合作。我们认为，沙特人口规模较大，收入水平较高，家电消费规模有较大提升空间。中国家电企业大力拓展沙特市场，有望持续贡献业务增量。

图61. 沙特“愿景 2030”主要措施



资料来源：走出去经贸交流平台，国投证券证券研究所

4.4. 中东地区空调需求空间巨大，中国对其家空出口有望快速增长

中东空调需求空间广阔。我们测算了中东主要国家沙特、阿联酋、以色列、埃及³的空冰洗销售空间，主要测算逻辑及核心假设如下：

- 1) 假设各国空冰洗户均保有量达到中国 2023 年对应品类户均保有量（见图 22-24）的 80%/100%/120%，各国家庭户数维持该国 2023 年水平。
- 2) 不考虑价格变化因素的影响，假设各国空冰洗零售均价保持当地 2023 年的水平。
- 3) 计算公式：各国保有量提升带来的需求量=（中国 2023 年某品类户均保有量-该国 2023 年某品类户均保有量）x 该国家庭户数。

测算结果显示，如果上述四国保有量达到中国的 80%/100%/120%，分体式空调的需求额空间是 2023 年销售额的 6.1 倍/8.9 倍/11.7 倍，冰箱的需求额空间是 2023 年销售额的 1.2 倍/3.2 倍/5.2 倍，全自动洗衣机的需求额空间是 2023 年销售额的 0 倍/1.0 倍/2.3 倍。在仅考虑保有量提升的条件下，中东地区空冰洗市场规模仍有较大提升空间，其中空调需求提升空间更为广阔。

³ 表 3 和表 4 选取的国家范围主要基于数据的可获取性，导致两个测算表统计的国家存在差异

表3：沙特、阿联酋、以色列、埃及四国大家电市场空间测算

品类	达到中国保有量的 80%带来的需求量			达到中国保有量的 100%带来的需求量			达到中国保有量的 120%带来的需求量		
	分体式空调	冰箱	全自动洗衣机	分体式空调	冰箱	全自动洗衣机	分体式空调	冰箱	全自动洗衣机
销量 (万台)									
埃及	2026	392	0	2733	916	351	3440	1440	711
沙特	121	0	0	375	188	51	629	376	181
阿联酋	0	0	0	0	0	0	0	0	0
以色列	0	0	0	0	0	0	0	0	0
零售均价 (美元/台)									
埃及	586	697	399	586	697	399	586	697	399
沙特	689	598	570	689	598	570	689	598	570
阿联酋	784	464	455	784	464	455	784	464	455
以色列	939	1205	632	939	1205	632	939	1205	632
四国合计需求量空间 (万台)	2147	392	0	3108	1104	403	4068	1816	892
四国合计需求额空间 (亿美元)	127	27	0	186	75	17	245	123	39
四国 2023 年合计零售额 (亿美元)	21	24	17	21	24	17	21	24	17
需求额较 2023 年销售额的倍数	6.1	1.2	0	8.9	3.2	1.0	11.7	5.2	2.3

资料来源：欧睿数据，国投证券证券研究所注：在设定条件下，部分国家的大家电保有量超过中国保有量，此处假设提升空间为0

另外，我们测算了我国对沙特、阿联酋、以色列、埃及、伊拉克五国家用空调出口规模空间。主要测算逻辑及核心假设如下：

- 1) 主要依据各国空调金额总额和我国出口占其比例测算未来的出口空间。
- 2) 沙特：据欧睿数据，2023年沙特空调保有量为95.7台/百户，空调销售额的近五年CAGR为+9.3%。沙特保有量仍有较大提升空间，我们预计未来几年沙特空调销售额和进口额都将保持较高增速。假设2024-2028年沙特空调进口额增速分别为+10%、+10%、+12%、+12%、+13%。中国家电制造成本优势突出，随着“一带一路”政策推进，预计中国空调占其进口份额将持续提升，假设2024-2028年中国空调出口占其进口份额分别为75.0%、77.0%、78.5%、79.0%、80.0%。
- 3) 阿联酋：据欧睿数据，2023年阿联酋空调保有量为171.7台/百户，空调销售额的近五年CAGR为+8.5%。阿联酋空调保有量较高，但受炎热天气和高收入水平等因素推动，近几年阿联酋空调消费仍保持较高增速。假设2024-2028年阿联酋空调进口额增速分别为+8%、+8%、+10%、+10%、+11%，2024-2028年中国空调出口占其进口份额分别为47.0%、50.0%、53.0%、56.0%、60.0%。
- 4) 以色列：据欧睿数据，2023年以色列空调保有量为209.6台/百户，空调销售额的近五年CAGR为+5.3%。以色列空调保有量已达到较高水平，近几年空调消费保持平稳增长。假设2024-2028年以色列空调进口额增速分别为+2%、+2%、+3%、+3%、+5%，2024-2028年中国空调出口占其进口份额分别为73.5%、74.5%、75.5%、76.5%、77.5%。
- 5) 埃及：据欧睿数据，2023年埃及空调保有量为30.8台/百户，空调销售额的近五年CAGR为+10.0%。埃及空调保有量较低，近几年空调消费快速增长，未来成长空间广阔。假设2024-2028年以色列空调进口额增速分别为+15%、+20%、+20%、+25%、+25%，2024-2028年中国空调出口占其进口份额分别为44.7%、46.7%、48.7%、51.2%、53.7%。
- 6) 伊拉克：由于缺少伊拉克空调进口总额数据，此处简单假设未来几年中国对其出口保持过去几年的平均增速。假设2024-2028年中国对伊拉克空调出口额增速分别为+20%、+18%、+18%、+15%、+15%。
- 7) 参考我们此前报告《对比海外同行，中国家电如何突破估值洼地？——海外业务的三维估值体系》测算结果“中性假设下，国内企业在海外市场销售空冰洗及电视的销量CAGR可达5%，乐观情况下CAGR可达7%”。不考虑价格因素，我们假设2024-2028年中国空调出口额增速分别为+5%、+5%、+6%、+6%、+6%。

测算结果显示，我国对沙特、阿联酋、以色列、埃及、伊拉克五国家空出口额未来五年CAGR可达+15.1%，对中国国家空出口额增速年均拉动2.8pct。

表4：中国对沙特、阿联酋、以色列、埃及、伊拉克五国家用空调出口金额测算（亿美元）

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
沙特											
空调进口额	9.3	11.6	13.3	11.8	13.7	14.6	16.1	17.7	19.8	22.2	25.1
YoY		25.2%	14.1%	-10.7%	15.6%	6.8%	10%	10%	12%	12%	13%
中国对其出口额	5.0	7.7	9.7	7.8	9.8	10.7	12.1	13.6	15.6	17.5	20.1
YoY		52.7%	25.5%	-18.7%	24.3%	9.5%	13.0%	12.9%	14.2%	12.7%	14.4%
中国出口份额	54.3%	66.2%	72.8%	66.2%	71.2%	73.0%	75.0%	77.0%	78.5%	79.0%	80.0%
阿联酋											
空调进口额	11.4	10.4	10.1	10.7	15.9	17.5	18.9	20.4	22.4	24.6	27.4
YoY		-9.1%	-2.4%	5.5%	49.0%	9.9%	8%	8%	10%	10%	11%
中国对其出口额	4.4	4.1	5.1	5.6	7.4	7.7	8.9	10.2	11.9	13.8	16.4
YoY		-7.2%	25.6%	9.1%	32.6%	4.6%	14.6%	14.9%	16.6%	16.2%	18.9%
中国出口份额	38.5%	39.3%	50.6%	52.3%	46.5%	44.3%	47.0%	50.0%	53.0%	56.0%	60.0%
以色列											
空调进口额	2.8	2.7	3.3	4.3	4.3	3.3	3.4	3.5	3.6	3.7	3.9
YoY		-3.1%	22.6%	30.8%	-0.4%	-23.1%	2%	2%	3%	3%	5%
中国对其出口额	2.2	1.9	1.7	2.4	2.3	2.4	2.5	2.6	2.7	2.8	3.0
YoY		-12.3%	-8.2%	37.8%	-2.0%	3.0%	3.4%	3.4%	4.4%	4.4%	6.4%
中国出口份额	77.0%	69.7%	52.2%	55.0%	54.1%	72.5%	73.5%	74.5%	75.5%	76.5%	77.5%
埃及											
空调进口额	1.5	1.6	1.6	1.9	2.2	1.4	1.6	1.9	2.3	2.9	3.6
YoY		4.0%	3.0%	19.7%	15.1%	-38.4%	15%	20%	20%	25%	25%
中国对其出口额	0.8	0.7	0.7	1.0	1.0	0.6	0.7	0.9	1.1	1.5	1.9
YoY		-13.7%	-7.2%	45.7%	4.3%	-41.3%	20.4%	25.4%	25.1%	31.4%	31.1%
中国出口份额	54.5%	45.2%	40.7%	49.5%	44.9%	42.7%	44.7%	46.7%	48.7%	51.2%	53.7%
伊拉克											
中国对其出口额	5.0	5.1	5.0	4.7	7.1	9.6	11.6	13.7	16.1	18.5	21.3
YoY		1.7%	-2.9%	-4.9%	50.1%	35.7%	20%	18%	18%	15%	15%
中国对上述四国合计出口额	17.5	19.5	22.1	21.5	27.6	31.1	35.7	40.9	47.4	54.2	62.7
YoY		11.7%	13.6%	-2.8%	28.3%	12.5%	15.0%	14.6%	15.7%	14.3%	15.8%
中国空调出口总额	164.5	162.4	163.6	200.8	217.3	215.1	225.9	237.2	251.4	266.5	282.5
YoY		-1.3%	0.7%	22.8%	8.2%	-1.0%	5%	5%	6%	6%	6%
上述四国占中国出口比例	10.6%	12.0%	13.5%	10.7%	12.7%	14.4%	15.8%	17.3%	18.8%	20.3%	22.2%

资料来源：联合国，国投证券证券研究所

注：为保证数据口径一致，本表中数据采取联合国官网公布的各国海关数据，与前文产业在线和欧睿数据有一定的差异。

5. 投资建议及风险提示

投资建议：

中东地区人口规模大，经济发展活力较强，气候炎热干燥，大家电需求潜力较大，空调需求空间尤为广阔。当前中东家电市场竞争格局尚未稳定，中国家电企业制造成本优势和产品创新能力突出，且持续受益于“一带一路”政策助力，有望把握中东家电需求红利。白电头部企业全球布局较为全面，外销有望延续良好景气，股息率将维持较高水平，推荐**美的集团、格力电器、海尔智家、海信家电、长虹美菱**。欧美家电消费需求稳定，我国家电对拉美、东南亚的出口景气向好，**TCL 智家、石头科技、新宝股份、海信视像**等出口链标的值得关注。

表5：重点标的盈利预测及估值

	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)					PE				
			2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
美的集团	69.85	5,313.9	295.5	337.2	385.4	420.1	459.2	17.98	15.76	13.79	12.65	11.57
格力电器	42.35	2,372.2	245.1	290.2	319.1	343.9	384.6	9.68	8.18	7.43	6.90	6.17
海尔智家	28.96	2,511.9	147.1	166.0	193.3	217.2	235.7	17.07	15.13	12.99	11.56	10.66
海信家电	27.31	347.2	14.3	28.4	32.1	37.3	42.4	24.20	12.24	10.82	9.32	8.18
长虹美菱	8.58	81.6	2.4	7.4	8.1	9.2	10.4	33.38	11.01	10.08	8.87	7.85
TCL 智家	10.98	119.0	4.2	7.9	10.1	11.5	13.6	28.10	15.13	11.84	10.37	8.75
石头科技	222.54	411.1	11.8	20.5	22.6	25.1	28.7	34.74	20.04	18.22	16.36	14.34
新宝股份	14.66	119.0	9.6	9.8	10.4	12.0	14.0	12.38	12.18	11.44	9.92	8.50
海信视像	19.22	250.8	16.8	21.0	19.0	21.6	24.4	14.94	11.97	13.20	11.61	10.28

资料来源：wind，国投证券证券研究所 注：盈利预测为国投证券家电团队预测值，股价为2024年12月3日收盘价。

风险提示：

1) 原材料价格大幅上涨风险

家电产品最为主要的原材料为铜、铝、塑料、五金等，其采购价格与大宗商品的价格波动密切相关。如果原材料价格出现超出预期的波动，将对企业的生产经营产生不利影响。

2) 海外政策变化风险

海外业务需要遵守当地法律法规和监管政策，如果当地经济政策、关税政策及对外资企业的监管政策发生变化，将会对家电企业的海外业务产生影响。

3) 人民币大幅升值的风险

汇率波动将影响出口型企业的盈利能力。如果公司不能采取有效措施规避人民币升值风险，则公司盈利能力将面临汇率波动影响的风险。

4) 测算及假设不及预期的风险

我们对海外家电需求提出测算假设，若测算假设条件与实际背离较大，可能会对测算结果带来较大的误差。

目 行业评级体系

收益评级:

领先大市 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%及以上;

同步大市 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%及以上;

风险评级:

A —— 正常风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —— 较高风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

目 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券证券研究所

深圳市

地 址： 深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034